

# LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Septembre 2024 – Août : la routine, après tout

Le 3 septembre 2024

En août, tout le monde est à la plage. En se disant que, puisqu'il n'y a plus grand monde sur les marchés, un accident n'est jamais exclu. Ce qui n'a pas manqué d'arriver cette année avec un coup de tabac sérieux le 5 du mois à la Bourse de Tokyo, l'indice **Nikkei 225** perdant sans crier gare -12,4% dans la journée sur sa clôture de la veille, ce qui est un peu beaucoup. Ceci pour des considérations très financières toutefois : la Banque Centrale japonaise, la BoJ pour ne pas la nommer, remontant d'une façon plus tranchée, et donc moins japonaise que d'habitude, son taux d'intervention, ce qui a déclenché une remontée brutale du yen contre le dollar, et provoqué surtout une petite panique chez les spéculateurs. Lesquels empruntaient du yen pas cher pour acheter des actions dans des opérations dites de "carry trade" bien tranquilles a priori, ce qui, d'un seul coup, n'était plus le cas.

Ceci étant, ce petit flash crash ne s'est finalement répercuté que modérément sur les Bourses occidentales qui ouvrent plus tard dans la journée, avec un Cac 40 à -1,4% ce jour-là, et un peu plus de perturbation à Wall Street, soit un Dow Jones à -2,6% et un Nasdaq à -3,4%, ce qui est à tout prendre la moindre des choses pour des marchés traditionnellement très dynamiques. Et, si les fameux indicateurs de **volatilité** : VIX, V2X etc... ont explosé de façon spectaculaire à cette occasion, tout est bien vite rentré dans l'ordre en fait, le Nikkei récupérant en bonne partie sa dégringolade dès le lendemain avec une séance à +10,2%. Bref : on est retombé dans cette routine estivale où l'on se fait un peu peur pour profiter encore mieux des vacances, et nos grands indices européens et américains ont fini par bien rattraper leurs mauvais débuts et gratter quelques points sur le mois, un peu aidés aussi par des banquiers centraux devenus plus avenants (cf plus bas), et dans les volumes de transaction anémiques consubstantiels à cette période de farniente.

INDICE Cac 40 sur 1 an :



INDICES US Dow Jones sur 1 an :



Soit en tout un mois d'août à +1,3% pour notre **Cac 40** parisien, à +2,2% pour le **Dax** d'outre-Rhin, à +1,3% pour l'indice large **Stoxx 600**, et, outre-Atlantique, à +1,8% pour le **Dow Jones** (qui est quand même allé taper un plus haut des plus hauts historiques), et +2,3% pour le **S&P 500**. Et seulement +0,6% pour le **Nasdaq** des valeurs High Tech avec, entre autres, les "7 merveilles" (Nvidia, Amazon, Meta, etc...) devenues nettement moins merveilleuses, les investisseurs se tournant aussi vers d'autres thématiques. Ce que l'on constate bien avec Nvidia, la valeur Intelligence Artificielle par excellence, qui publie des résultats trimestriels toujours aussi fracassants, mais n'a tout simplement plus le charme de la nouveauté. Mais si tout ce compartiment de la cote américaine ne fait plus grand-chose depuis juillet, ce n'est pas un mal en soi pour autant : il faut bien que tout cela "consolide" un peu, ce qui paraît bien normal après la surperformance de ce secteur depuis un an.

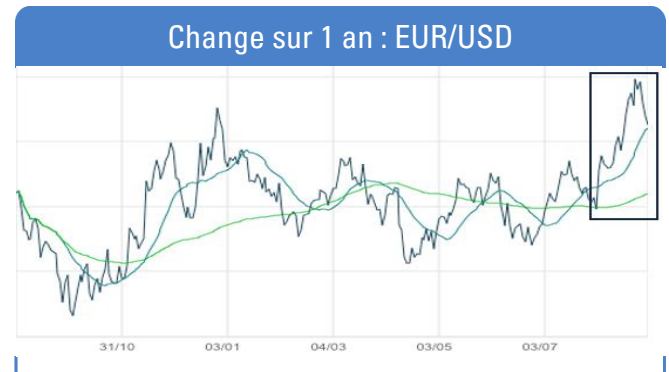
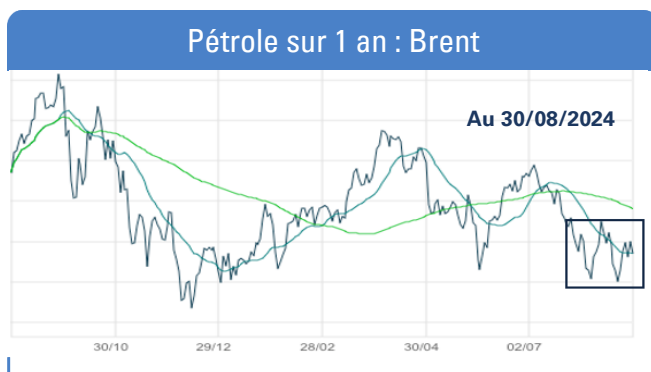
D'autant que les marchés d'actions ont dans l'ensemble pris un biais plus **prudent**, puisque tant en Europe qu'aux USA les valeurs dites "**défensives**", les titres de sociétés offrant une bonne visibilité sur leurs revenus et leurs résultats, ont nettement mieux performé que les autres. Très notamment pour tout ce qui est santé/pharmacie, grande distribution et grande consommation, agroalimentaire, "utilities" (eau, gaz et électricité) et compagnies d'assurances. Un biais un peu moins optimiste aussi, avec des investisseurs prompts à s'alléger quand les **résultats semestriels** déçoivent, mais qui ne saluent pas pour autant les bonnes surprises, quand les publications battent les prévisions. Ceci alors qu'un certain nombre de sociétés ont revu un peu en baisse leurs objectifs pour le reste de l'année à l'occasion des dites publications et que, bien entendu, les analystes font aussi de même à présent, soit des progressions de résultats 2024 attendus en ralentissement un peu partout, même si on reste en territoire positif a priori. Ce qui procède bien du flou artistique qui caractérise la **conjoncture** en ce moment, avec des indicateurs avancés qui émettent des signaux un peu brouillés, entre des PMI en zone d'expansion dans les services mais inversement des PMI en zone de contraction dans l'industrie, une activité économique toujours hésitante en Zone Euro, et toujours ronronnante aux USA.

Même si des signes de ralentissement se font jour de temps à autre. Surtout aux yeux des stratégestes qui aimeraient bien, pour une fois, prévoir une récession qui arrive vraiment.

Inutile de préciser que ces considérations ont fait partie des préoccupations des patrons de Banques Centrales du monde entier qui se sont réunis fin août à Jackson Hole (Wyoming) pour leur fameux symposium annuel, et inutile de préciser aussi que les discours qui en sont sortis ont été comme d'habitude bien vagues et bien peu compromettants. Des discours qui ont toutefois l'immense avantage de laisser beaucoup de place à l'exégèse pour les commentateurs des marchés financiers, et qui nous ont appris ce que l'on savait déjà, à savoir que la plus grande des Banques Centrales : la **Fed** américaine, allait bientôt baisser son taux d'intervention, son président, Jerome Powell ayant déclaré tout de go que le temps était venu, ce qui est indéniablement un signe. Reste à anticiper le moment et l'ampleur du mouvement qui amènera la fourchette des **Fed Funds** plus bas. Une chose est sûre : il est à présent beaucoup moins question de juguler l'inflation, qui n'est plus très loin de sa cible ultime des 2% et n'est de fait plus trop un sujet pour les marchés, que d'utiliser la politique monétaire au mieux pour un bon réglage conjoncturel. Ce que médite aussi notre **BCE**, tout en continuant à surveiller ladite inflation du coin de l'œil, qui reste incidemment encore un peu forte dans les prix des services au goût de Mme Lagarde.

On notera que les bonnes dispositions apparentes des banquiers centraux ont joué plutôt favorablement sur les **taux d'intérêts** à moyen/long-terme qui, en ce qui concerne les taux souverains, i) n'ont globalement pas vraiment réagi au remue-ménage japonais soudain du début du mois, ii) se sont doucement détendus aux USA, soit en gros des rendements des **Treasury Note** en baisse de -10 points de base (-0,1% pour les béotiens) pour l'obligation à 10 ans et de -34 points de base pour celle à 2 ans, iii) se sont détendus un peu en Europe aussi, tout en restant bien ordonnés puisque le rendement de l'**OAT 10 ans** française a baissé à peu près autant que celui du **Bund** allemand, et que donc l'écart entre les deux, le très regardé "spread OAT-Bund", ne s'est pas aggravé, loin s'en faut. Ce qui peut paraître curieux à ceux qui s'inquiètent de l'imbroglio politique qui prévaut actuellement en France, mais c'est comme ça.

Comme pourrait paraître curieux dans un tout autre domaine la belle tranquillité des cours du **pétrole**, avec un prix du Brent qui a baissé de -2,4% sur le mois pour se situer un peu en-dessous des 80\$/baril dans un contexte pourtant assez peu rassurant entre les très vives tensions au Moyen-Orient et l'annonce abrupte de l'embargo libyen. Et si les changes ont été un peu plus agités que d'habitude, sur le dollar-yen et un peu aussi sur l'**euro-dollar**, tout ceci reste sans grandes conséquences a priori, puisqu'on est toujours loin d'être dans l'excès avec un yen revenu à son niveau d'il y a un an sans plus, et un euro à 1,10 dollar environ. A croire que la **géopolitique** n'influe plus sur les marchés, même si le ton est plutôt monté entre blocs, puisqu'on a beaucoup parlé de taxes à l'importation ce mois-ci. Mais un champion revendiqué des barrières douanières, Mr Trump, a vu ses chances de réaccéder au pouvoir nettement remises en question il est vrai, face à un nouveau candidat démocrate nettement plus jeune (voire plus présentable aussi).



Ce qui est éventuellement le seul évènement intéressant du mois, lequel mois aura donc été un peu creux comme tous les autres mois d'août depuis un certain temps déjà.

Ce qui n'a pas empêché les gestions **obligataires** de **Promepar AM** de performer, bien au contraire, notamment **Bred Green Bonds**, qui bat très largement son indice de référence (depuis le 1<sup>er</sup> janvier : +2,02% c. +0,94%), **Promepar Horizon 27** (id : +3,06%), et le tout nouveau **Bred Horizon 29** (depuis fin avril : +2,57%).

Qu'on se le dise.

Jérôme Lieury



## INDICES ACTIONS

INDICES ACTIONS	30/08/2024	Perf mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2024e
Cac 40	7 630,95	+ 1,3%	+ 1,2%	+ 16,5%	- 9,5%	14,0x
Cac Mid & Small	13 507,23	- 0,2%	- 0,4%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	5 648,40	+ 2,3%	+ 18,4%	+ 24,2%	- 19,4%	19,8x
Dow Jones Ind.	41 563,08	+ 1,8%	+ 10,3%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	18 907,66	+ 2,2%	+ 12,9%	+ 20,3%	- 12,3%	12,4x
FTSE 100	8 376,63	+ 0,1%	+ 8,3%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	525,05	+ 1,3%	+ 9,6%	+ 12,7%	- 12,9%	12,8x
Nikkei 225	38 647,75	- 1,2%	+ 15,5%	+ 28,2%	- 9,4%	18,1x
Hang Seng	17 989,07	+ 3,7%	+ 5,5%	- 13,8%	- 15,5%	

\* Dax 40 : performance dividendes réinvestis  
Dax 40 : performance dividendes reinvested

### VOLATILITE

VIX (CBOE Volatility Index)

15,0

### Var. mois

- 7%

### Var. YTD

+ 20%



## NIVEAUX DES TAUX D'INTÉRÊTS

Niveaux des taux d'intérêts :	30/08/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	3,02%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	3,90%	3,81%
Bunds 10 ans	2,30%	1,94%
Japon 10 ans	0,89%	0,58%
Euribor 3 mois	3,49%	3,89%
ESTR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,65%	3,90%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	5,33%	5,33%

\* objectif depuis le 26 juillet 2023 : 5,25%-5,50%, après 5%-5,25% le 3 mai, après 4,75%-5% le 22 mars, après 4,50%-4,75% le 1er février, etc...  
soit en tout +5% sur la fourchette 0,25% - 0,50% du 16 mars 2022



## DEVISES & MATIÈRES PREMIÈRES

Devises & Matières premières :	30/08/2024	Dernier mois	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,105	1,083	+ 2,0%	1,104	+ 0,1%
Pétrole (\$/baril - Brent)	78,82		- 2,4%		+ 2,3%
Or (\$/once - Nymex)	2 502,07		+ 2,2%		+ 21,2%

## Septembre 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
<b>Actions</b>			<b>Taux zone euro</b>		
Zone Euro	<input type="range" value="50"/>	↔	Financières sub. (hors AT1)	<input type="range" value="50"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range" value="50"/>	↔	High Yield EUR	<input type="range" value="50"/>	↔
Japon	<input type="range" value="50"/>	↔	Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="50"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range" value="50"/>	↔	<b>Taux reste du monde</b>		
<b>Autres actifs</b>			Dette émergente	<input type="range" value="50"/>	↔
Performance absolue	<input type="range" value="50"/>	↔	High Yield USD	<input type="range" value="50"/>	↔
Monétaire	<input type="range" value="50"/>	↔	Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="50"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range" value="50"/>	↔			

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.