



Newsletter financière

FEVRIER 2024

En ce début d'année, le rebond des principaux marchés boursiers s'est poursuivi pour le troisième mois consécutif mais dans une tendance plus hésitante. Certains excès de fin d'année 2023 ont été quelque peu corrigés. C'est notamment le cas des taux obligataires qui ont rebondi après un mouvement baissier quasi ininterrompu depuis début novembre. Des déclarations de banquiers centraux au sujet de l'assouplissement monétaire ont cherché à calmer les attentes excessives du marché concernant ses anticipations de baisses des taux directeurs.

Les tops du mois

- Amélioration des conditions d'octroi de crédit
- Croissance économique américaine résiliente
- Publications encourageantes de résultats d'entreprises

Les flops du mois

- Tensions géopolitiques en mer Rouge
- Hausse du prix du pétrole

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	3,6%	13,7%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	1,9%	14,7%
Actions France Grandes Cap.	1,2%	15,3%
Obligations Marchés Emergents	0,7%	6,6%
Obligations EUR Emprunts Privés	0,1%	4,4%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-0,5%	15,4%
Actions Zone Euro Petites Cap.	-1,4%	13,7%
Obligations EUR Long Terme	-2,0%	16,7%
Actions Marchés Emergents	-2,2%	13,3%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -2% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : des résultats trimestriels globalement en ligne

Les publications de résultats du 4e trimestre ont été au centre des attentions des investisseurs. A ce jeu-là, les indices américains (+3.6% avec l'effet change) s'en sont mieux sortis que leurs homologues européens (+1.9%). Côté positif, les sociétés de grandes tailles du secteur de la technologie ont eu le vent en poupe, avec des résultats meilleurs que prévus (ASML, SAP, Microsoft). Apple a été en revanche moins convaincant. Le luxe européen (LVMH, Richemont) a rassuré le marché qui craignait l'impact d'une consommation chinoise au ralenti. A l'inverse, les investisseurs ont préféré prendre leurs profits sur les petites et moyennes capitalisations (-1.4% et -0.5% respectivement) après leur fort rebond de fin d'année. D'autre part, les valeurs industrielles ont globalement déçu avec des perspectives pour l'année à venir jugées décevantes. Sur les marchés émergents, la Chine pèse toujours autant sur les indices (-10.61%). Si les chiffres macroéconomiques sont conformes aux anticipations, les multiples interventions gouvernementales et autres assouplissements monétaires ne convainquent toujours pas les investisseurs. Les déboires du secteur immobilier constituent toujours un important obstacle à la confiance des consommateurs, élément-clé pour un éventuel rebond boursier qui se fait désirer.

Obligations : une évolution en dents de scie

Après un rallye de fin d'année éblouissant, le marché obligataire a été plus mouvementé sur ce premier mois de 2024. Le taux 10 ans américain a ainsi rebondi en début de mois jusqu'à franchir la barre des 4% (4.20%) avant de baisser et finir pratiquement inchangé au 31 janvier à 3.96%. Même constat sur le 10 ans allemand qui a bondi de +0.30% dans un premier temps avant de perdre la moitié de cette hausse. Cette volatilité reflète le comportement des investisseurs qui tendent à réagir à chaque publication de données macroéconomiques ou communiqués de banquiers centraux. Sur les taux courts, le marché anticipait en décembre 2023, 7 baisses de taux directeurs pour 2024 et ceci dès le mois de mars. A présent, il ne s'agit plus que de 6 baisses de taux (-1.5%) pour un début envisagé en mai. Pour rappel, la Fed (banque centrale américaine) prévoit 3 baisses de taux avec un début plutôt sur la seconde moitié de l'année. Ces différences de point de vue pourraient maintenir une certaine instabilité sur le marché obligataire sur les semaines à venir.

Matières premières : une situation hétérogène

Les tensions en mer Rouge ont soutenu le cours du pétrole ce mois-ci. Après un mois de décembre en berne (pétrole brut WTI -5.67%), le pétrole rebondit fortement de près de 6%. Côté métaux industriels, si le cuivre a de nouveau fini pratiquement inchangé pour le 2e mois consécutif, le zinc et le platine ont perdu une bonne partie de leur gain de décembre en baissant respectivement de -5% et -7%. L'argent suit de son côté le mouvement des métaux industriels (-3.56%) tandis que l'or n'a pratiquement pas bougé (-0.21%) malgré les tensions géopolitiques. Le gaz naturel se retrouve en fin de classement dans une tendance négative qui se poursuit (baisse supplémentaire de -16.47%) dans une saison hivernale moins rigoureuse.

MACRO ÉCONOMIE

Si les discours des directeurs centraux étaient plutôt accommodants en décembre, ces derniers se sont efforcés en janvier de nuancer quelque peu leurs propos. Ils invitent les marchés à moins d'optimisme sur leurs attentes d'assouplissement monétaire. Si elles envisagent des baisses de taux cette année, elles tiennent néanmoins à rappeler que ces décisions sont dépendantes des données macroéconomiques à venir, notamment un retour durable de l'inflation vers la cible de 2%.

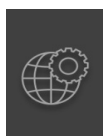
En janvier, ces données macroéconomiques ont été plutôt de bonnes factures aux Etats-Unis avec notamment une croissance de +3.3% du PIB pour le 4e trimestre 2023. En Europe, la situation est moins favorable avec des chiffres économiques plus mitigés sur plusieurs de ces mêmes indicateurs.

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI	↗	↗	=	Amélioration des chiffres. Croissance résiliente.
Confiance des consommateurs	↗	↗	↗	Fort bond dans un contexte d'assouplissement des conditions financières
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI	↗	=	=	Légère amélioration, spécifiquement sur l'activité industrielle
Confiance des consommateurs	↘	=	=	Chiffre en légère baisse pour un indice sans tendance
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI	↗	↗	↗	L'accélération de l'activité se poursuit sur des niveaux élevés.

PRECONISATIONS

Général



Positifs : Inflation en baisse. Pivot des banques centrales. Niveau de cash élevé chez les investisseurs

Négatifs: Valorisation

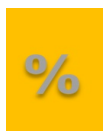
CONCLUSION : Environnement macro de plus en plus positif pour les actions mais des valorisations élevées surtout aux US. Acheter sur repli.

Actions



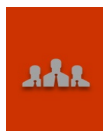
- Préférence pour l'Europe et l'Asie versus US (valorisation).
- Forte sous valorisation des petites capitalisations. Retour prudent sur les foncières
- Secteurs :
 - Préférence pour le style qualité (ralentissement économique) et la value (valorisation).
 - Technologie US trop chère

Obligations Souveraines



- Maintien de duration courte. Trop fort consensus sur la baisse des taux. Attention.
- Pays émergents : préférence pour les devises locales

Obligations Entreprises



- Les primes de crédit sont attractives
- Nous préférons l'Investment Grade au High Yield (risque de récession)

Matières Premières



- Trop d'incertitudes macro-économiques pour investir sur cette thématique.

À SURVEILLER

Secteur financier

Résurgence de la fragilité des banques régionales américaines ?

Inflation

Le consensus sur une baisse est fort. Et s'il avait tort ?

Politique

Le duel très serré à l'élection présidentielle américaine va-t-il apporter de la volatilité aux marchés ?

Avertissement

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de Office Patrimonial Français . Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.