



Tendance des marchés

No landing

Mars 2024

2024 commence déjà à surprendre : n'en déplaise aux spécialistes du « hard... » ou du « soft... », il apparaît de plus en plus clairement que l'économie américaine ne va pas atterrir prochainement et que l'inflation va rester plus élevée que prévu.

Les marchés boursiers sont restés dominés depuis le début de l'année par un optimisme qui leur a permis d'atteindre de nouveaux sommets au cours du mois de mars. Celui-ci se justifie toujours à la fois par une croissance économique soutenue, avec notamment l'ISM manufacturier américain et les PMI chinois en rebond, et une inflation qui confirme son reflux sans disparaître du fait du rebond des matières premières et d'un quasi plein emploi. En Europe, les PMI sont repassés au-dessus du seuil indiquant une expansion et les conditions de crédit se sont améliorées, apportant une bouffée d'oxygène au moins temporaire au secteur immobilier. Ceci constitue toujours un environnement positif pour les entreprises qui envisagent l'avenir avec sérénité et maintiennent en moyenne des prévisions favorables.

Pour les banques centrales, les baisses de taux semblent toujours à l'ordre du jour, quoi que potentiellement un peu retardées à partir de juin du fait d'un environnement économique plus favorable que ce qui était envisagé. Après leur remontée de janvier, les taux d'intérêt longs sont donc restés dans des marges de fluctuation très étroites, permettant de commencer à engranger un peu de portage sur les portefeuilles obligataires, avant de reprendre une hausse modérée début avril. Les facteurs cités plus hauts rendent en effet un peu moins plausible le retour

espéré des indices de prix vers une tendance de l'ordre de 2%. Mais pour le moment, les chiffres d'inflation ne dépassent que de peu les attentes (3.8% annualisé en mars aux Etats-Unis et 4% pour les prix des services en Europe), ce qui ne remet pas en question le scénario.

Du côté des publications, les titres liés à la consommation (luxes, loisirs...) ont sauf exception bien réagi à des chiffres en général meilleurs que prévu, d'autant que leur parcours boursier précédent avait été pénalisé par les craintes concernant la Chine et leurs multiples relativement élevés. Les titres industriels (automobile, chimie) ont été en revanche initialement plus impactés par les craintes de ralentissement économique, avant de reprendre le leadership depuis quelques semaines, notamment les équipementiers, la construction, les pétrolières et certaines financières.

Les valeurs de défense et les valeurs technologiques de croissance, les « magnifiques » américaines en particulier, continuent à caracoler malgré un début de correction, le « hard » et le « soft » semblant en ce domaine avoir trouvé un moteur commun, sinon le « Graal », dans l'intelligence artificielle, du fait de la croissance des capacités de calcul et de mémoire induite. A noter que la santé a bénéficié d'un relatif retour en grâce en raison notamment de la partie biotechnologie et d'un cycle de recherche qui devrait commencer à aboutir favorablement.

Mais l'air se raréfie

Après l'élargissement récent du leadership, il n'en demeure pas moins que la hausse s'explique en majeure partie par un nombre restreint de titres et que les marchés sont toujours soutenus par un « quantitative easing » qui n'a pas terminé sa décrue et des anticipations de baisse des taux directeurs qui ne se répercuteront pas nécessairement sur les taux d'intérêt longs, car les courbes sont déjà significativement inversées.

Par ailleurs, en dehors des questions géopolitiques et sociales, sur lesquelles nous n'avons pas de clairvoyance particulière mais qui restent potentiellement déstabilisatrices, deux problèmes structurels subsistent :

- en Europe, les économies n'ont pas vraiment encore redécollé au-delà du rebond qui a suivi l'effondrement du Covid et la croissance y reste atone ;
- dans de nombreux pays d'Europe ainsi qu'aux Etats-Unis notamment, le déficit budgétaire et l'endettement des Etats accroissent la vulnérabilité à une remontée éventuelle des taux longs.

Enfin sur un plan strictement technique, la volatilité est faible, les niveaux de liquidités ont baissé, les taux d'épargne et les positions vendeuses également.

Sans recommander de préparer les parachutes, il nous semble que des mesures de précaution pourraient s'avérer utiles, en particulier une plus grande sélectivité en matière de multiples si l'arrêt de la baisse des taux longs se confirme. Comme l'an dernier à la même époque, le potentiel de hausse à court terme paraît limité.

Mais si l'inflation continue à s'assagir comme prévu, un potentiel de l'ordre de 10% en moyenne sur les indices boursiers, sensiblement identique à celui des bénéfiques des sociétés cotées paraît atteignable d'ici à la fin de l'année, d'autant que le consensus reste relativement prudent et que les entreprises, contrairement aux Etats, continuent à améliorer leurs bilans. L'offre de titres continue à diminuer tandis que les rachats d'actions se poursuivent.

Stéphanie de Carné

Achévé de rédiger le 12 avril 2024

Performances gamme OPCVM au 30/04/2024

30.04.2024	Catégorie	Encours	Perf. YTD 2024	Perf. 3 ans (ann.)	Perf. 5 ans (ann.)	Perf. 10 ans (ann.)
ACTIONS						
BSO FRANCE FR0007478557	Actions France, Grandes capitalisations	295 M€	3,24%	7,92%	7,06%	8,12%
BSO 3000 FR0007040712	Actions France, Petites capitalisations	76 M€	3,67%	5,16%	6,23%	7,98%
BSO BIO SANTE FR0007005764	Actions Secteur Santé, Global	227 M€	4,19%	0,04%	5,55%	7,69%
BSO EURO SANTE FR0007005764	Actions Secteur Santé, PEA	10 M€	6,40%	2,18% *		
BSO EUROPE FR0007472659	Actions Zone Euro	122 M€	5,76%	6,75%	6,01%	5,92%
BSO AMERIQUE FR0007479316	Actions Amérique	84 M€	9,35%	10,67%	10,96%	10,56%
BSO ASIE FR0007000351	Actions Asie	4 M€	6,83%	-4,26%	-0,49%	1,02%
BSO PME FR0011833052	Actions Small Micro Caps	8 M€	-0,48%	-4,98%	2,31%	
PM EUROPE FR0012522191	Actions Europe	62 M€	1,47%	3,39%	4,40%	
PM MONDE FR0013374980	Actions Global	33 M€	4,27%	4,69%		
BSO MULTIGESTION FR0010506071	Actions Global	17 M€	6,64%	-0,02%	5,40%	6,31%
CREDIT ET CONVERTIBLES						
BSO INVESTISSEMENT OBLIGATAIRE FR0007486139	Fonds Obligataire Diversifié	89 M€	1,17%	-0,17%		
BSO CONVERTIBLE FR0007495460	Obligations Convertibles Zone Euro	67 M€	1,28%	-0,82%	0,20%	0,08%
BSO COURT TERME FR0007451745	Fonds Monétaire	69 M€	1,28%	1,19%	0,93%	0,62%
DIVERSIFIE						
BSO PATRIMOINE FR0010080911	Fonds Diversifié	114 M€	1,36%	0,37%	0,15%	1,21%

Source: Morningstar

* Depuis le 20/05/2022 (Création)

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.