

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Avril 2023 – Et les dividendes ?

Le 2 mai 2023

N'en déplaise aux éternels inquiets (qui ont quelque fois raison, hélas !), le mois d'avril boursier s'est passé on ne peut mieux, avec un **Cac 40** à +2,3%, un **Dax** à +1,9%, tout comme l'indice large européen **Stoxx 600** et, de l'autre côté de l'Atlantique, un **Dow Jones** à +2,9%, un **S&P 500** à +1,5% et ainsi de suite. Le tout dans la sérénité ou presque, puisque la volatilité, le reflet statistique du risque en quelques sortes, ou en tout cas le fameux indice **Vix** (alias "indice de la peur") qui est censé la mesurer, a nettement baissé sur le mois, pour finir bien en dessous de la cote d'alerte.

Et si l'on regarde ce que font ces grands indices depuis le début de l'année, tout va très bien semble-t-il avec un **Cac 40** à +15,7% sur quatre mois, un **Dax** à +14,4%, un **Stoxx 600** à +9,8% et un **S&P 500** à +8,6%. Au grand dam des stratèges de marchés et autres commentateurs de tous poils, puisque, de fait, c'est à ne rien y comprendre : nous sommes dans les ennuis comme chacun sait en Europe comme aux USA, c'est-à-dire bien empêtrés dans l'inflation et au bord de la récession, et les marchés, dans leur course folle, semblent ne pas en tenir compte, puisqu'ils ne veulent pas baisser.

Ceci étant, si l'on prend la peine de descendre dans les détails, on ne peut que constater une fois de plus à quel point les moyennes, et les moyennes pondérées surtout, peuvent être trompeuses : quelques grandes titres seulement tirent les indices vers le haut en fait, et la **concentration** des valeurs qui font bouger ces indices a rarement été aussi forte.

C'est très notamment le cas pour le **Cac 40**, dans lequel trois très gros poids lourds de la cote parisienne : **Hermès International**, **L'Oréal** et **LVMH** caracolent allégrement en tête, le marché du Luxe devenant un refuge dans cette conjoncture des plus incertaines, et contribuent donc très fortement à cette belle surperformance un peu inespérée, et un peu en trompe l'œil aussi. Et il en va un peu de même à Wall Street, où d'autres très gros poids lourds que sont **Microsoft**, **Meta**, **Alphabet** ou encore **Nvidia** ont fortement contribué à propulser le **S&P 500** vers le haut. Avec de bons résultats trimestriels dans une conjoncture hésitante, mais surtout un nouveau statut, celui de valeurs phares du boom techno lié à l'Intelligence Artificielle dite "générationnelle". Autrement dit une technologie révolutionnaire (de plus) dénommée **ChatGPT**, qui permet de fabriquer à peu de frais non seulement des belles images mais aussi des rapports rédigés automatiquement sur toutes sortes de sujets (et qui peuvent éventuellement ressembler de loin à des thèses de troisième cycle).

Ce qui se passe sous la surface est donc un peu différent : pour le reste, les investisseurs continuent avant tout à se reporter sur les titres de sociétés à métiers récurrents offrant une bonne visibilité et/ou assises sur de confortables matelas de cash, bref, des valeurs dites "défensives", comme celles des compagnies d'eau, d'électricité ou de télécoms, de laboratoires pharmaceutiques, de groupes opérant des infrastructures etc... Inversement, des secteurs dont l'activité peut avoir de sérieux à-coups, comme l'automobile et, pire encore, les semi-conducteurs, sont de plus en plus délaissés, et pour cause : le cycle économique ralentit indéniablement un peu partout, comme le montre la croissance du **PIB** américain du 1^{er} trimestre, qui n'est plus que +1,1% en rythme annuel après +2,6% au dernier trimestre 2022, ou encore les prévisions 2023 pour les grands pays européens, qui tablent à présent sur des croissances annuelles très faibles et loin des +2% et plus de 2022.

Tout ceci alors que l'**inflation** semble toujours avoir du mal à refluer, ce qui ne fait pas vraiment les affaires des **Banques Centrales**, notamment la **Fed** américaine et notre **BCE** communautaire, dont c'est la responsabilité, et qui doivent parler au tout début de ce mois de mai, et relever à nouveau (ou pas) leurs taux d'intervention, en principe le premier remède pour combattre cette maladie pernicieuse. La Fed ayant fait vraisemblablement la plus grande partie du chemin avec la fourchette des Fed Funds, le taux monétaire US de référence, déjà bien haute à 4,75%-5%, alors que la BCE n'y est vraisemblablement pas encore, avec un **ESTR**, le taux au jour le jour pour l'Euro, à 2,90% environ. L'une comme l'autre ayant adopté des discours très prudents et renoncé à faire des prévisions devant une conjoncture des plus incertaines, alors que le chemin semble aussi de plus en plus étroit pour arriver à casser l'inflation sans casser les économies. Lesquelles, si elles ne sont pas très brillantes, n'émettent toutefois pas de signaux trop inquiétants non plus (et c'est bien ça le problème, serait-on tenté de dire), avec entre autres des marchés de l'emploi toujours robustes. Et les salaires à l'avenant.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



C'est d'ailleurs ce que dit un peu le **marché obligataire**, qui se porte assez bien avec des taux de rendement des emprunts d'état, comme le US 10 Year Treasury Note américain, le Bund allemand ou l'OAT française stabilisés ou presque depuis le début de l'année. Et à des niveaux qui ne dérangent personne a priori puisqu'ils servent de référence aux rendements des **obligations d'entreprises**, lesquelles n'ont en ce moment aucun mal à trouver preneurs, bien au contraire.

La demande de la part des investisseurs est, de fait, plutôt forte toutes notations confondues (AAA, AA, BB, etc...) face à des vendeurs peu enclins à vendre, et le marché primaire des émissions nouvelles s'est donc rouvert en grand, les émetteurs "corporate" profitant ainsi d'une vraie fenêtre de tir pour émettre des obligations longues, remboursables en 2030 et au-delà, et en conséquence bien rallonger leurs dettes.

On notera aussi un non-événement important ce mois-ci : on aurait pu s'attendre à une nouvelle flambée des cours du **pétrole**, le cartel des grands pays producteurs Opep + ayant annoncé une réduction concertée de sa production, réduction qui n'a rien d'anodin puisqu'il s'agit de 3% de la production mondiale, mais il n'en a rien été, avec un Brent revenu bien vite un peu en dessous des 80\$/baril. Un niveau qui semble satisfaire tout le monde de toute façon, et une stabilité là aussi qui, a priori, ne peut inspirer quelque inquiétude que ce soit, même pour les éternels inquiets. Il en va un peu de même pour la parité **Euro/Dollar US** à 1,11 Dollar pour un Euro : un niveau dont personne ne se plaint, et dans lequel personne ne voit les prémices de quelque nouveau désordre planétaire intéressant.

Bref, on est tenté de dire qu'il n'y a pas vraiment de raisons pour vendre pour qui est investi en actions, ce qui ne dispense toutefois pas d'être un peu plus prudent que d'habitude : en renforçant les valeurs défensives et de bonne qualité dans les portefeuilles, et en étant éventuellement un peu plus cash aussi.

INDICES ACTIONS	28/04/2023	Perf mois	Année	Perf 2022	Perf 2021	PER 2024e
Cac 40	7 491,50	+ 2,3%	+ 15,7%	- 9,5%	+ 28,9%	14,2x
Cac Mid & Small	14 242,86	+ 0,2%	+ 6,6%	- 13,9%	+ 16,5%	
S&P 500	4 169,48	+ 1,5%	+ 8,6%	- 19,4%	+ 26,9%	18,3x
Dow Jones Ind.	34 098,16	+ 2,5%	+ 2,9%	- 8,8%	+ 18,7%	
Dax*	15 922,38	+ 1,9%	+ 14,4%	- 12,3%	+ 15,8%	11,8x
FTSE 100	7 870,57	+ 3,1%	+ 5,6%	+ 0,9%	+ 14,3%	
DJ Stoxx 600	466,64	+ 1,9%	+ 9,8%	- 12,9%	+ 22,2%	13,2x
Nikkei 225	28 856,44	+ 2,9%	+ 10,6%	- 9,4%	+ 4,9%	13,5x
Hang Seng	19 894,57	- 2,5%	+ 0,6%	- 15,5%	- 14,1%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE		Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Indx)	15,78	- 16%	- 27%

Niveaux des taux d'intérêts :	28/04/2023	31/12/2022
OAT 10 ans	2,98%	2,99%
US 10 Year Treasury Note	3,52%	3,86%
Bunds 10 ans	2,46%	2,44%
Japon 10 ans	0,40%	0,45%
Euribor 3 mois	3,25%	2,18%
ESTR (ex-Eonia - Euribor Overnight)	2,903%	1,91%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	4,83%	4,33%

* objectif depuis le 22 mars 2023 : 4,75%-5%, après 4,50%-4,75% le 1er février, après 4,25%-4,50% depuis le 14/12/2022, après 3,75% - 4% depuis le 2/11/2022, après 3% - 3,25% depuis le 22/09/2022, etc... soit en tout +4,50% sur la fourchette 0,25% - 0,50% du 16 mars 2022

Devises & Matières premières :	28/04/2023	Dernier mois	Var. mois	31/12/2022	Var. YTD
EUR/USD	1,113	1,087	+ 2,4%	1,07	+ 4,0%
Pétrole (\$/baril - Brent)	79,51		+ 0,8%		- 7,5%
Or (\$/once - Nymex)	1 989,05		+ 1,0%		+ 9,1%



En effet, si les résultats publiés pour le premier trimestre 2023 n'ont été ni bons, ni mauvais dans l'ensemble (un indicateur de moins pour les court-termistes), les quelques déceptions ont été durement sanctionnées. Les prévisions de bénéfice par action sont de plus bien naturellement revues en baisse, et même si ce n'est pas très violent, pour le moment en tout cas, c'est aussi un facteur de soutien en moins.

Avec cependant une bonne raison pour rester investi en mai : c'est le gros mois des **dividendes**. Qui sont très bons cette année. Qu'on se le dise.

Mai 2023 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range" value="50"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range" value="30"/>	↔
Japon	<input type="range" value="10"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range" value="10"/>	↔
Autres actifs		
Performance absolue	<input type="range" value="50"/>	↔
Monétaire	<input type="range" value="20"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range" value="10"/>	↔
Taux Zone Euro		
Financières sub (hors AT1)	<input type="range" value="50"/>	↔
High Yield EUR	<input type="range" value="20"/>	↔
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="30"/>	↔
Taux reste du monde		
Dettes émergentes	<input type="range" value="50"/>	↔
High Yield USD	<input type="range" value="20"/>	↔
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="30"/>	↔

👉 Convictions affaiblies 🔄 Statu quo 📈 Convictions renforcées

Jérôme Lieury