

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Février 2023 – Du pour et du contre

Le 3 mars 2023

Janvier avait été tout aussi surprenant que glorieux pour les marchés d'actions européens, et l'on ne pouvait pas être trop exigeant pour février, qui est, par quelque bout qu'on le prenne, le plus petit mois de l'année (il en faut bien un). On ne peut donc pas vraiment se plaindre d'un **Cac 40** qui progresse de +2,6% sur la période (et de +12,3% depuis le début de l'année !), d'un **Dax** allemand à +1,6%, et d'un indice large européen **DJ Stoxx 600** à +1,7%. Avec, il faut le noter, une nette remontée aussi des valeurs petites et moyennes, avec un indice **Cac Mid & Small** à +2,8%, ce qui est plutôt encourageant. Alors qu'on n'a pas vraiment été à la fête sur les marchés situés de l'autre côté de l'Atlantique, avec un **Dow Jones Industrial** à -4,2% sur le mois, et un indice large **S&P 500** à -2,6%. Avec en plus un **Nasdaq** à nouveau en berne à -1,1%, pas terrible pour l'indice le plus glamour du monde : la High Tech n'est plus ce qu'elle était.

Assez curieusement, dans un monde où l'on désespère de se fabriquer un scénario économique à peu près évident, ce sont des valeurs cycliques, c'est-à-dire les plus exposées aux bas de cycle conjoncturels, et très notamment les **constructeurs automobiles** et les **banques**, qui ont tiré les indices vers le haut en Europe. Ceci étant, ledit scénario "macro" est devenu un peu plus rassurant (ou moins anxiogène, au choix) en Europe tout du moins, avec des indicateurs avancés (ou supposés tels), notamment les indices de confiance **PMI**, apparemment stabilisés voire en légère amélioration tant dans l'industrie que les services.

Soit une nette remontée du moral des troupes, qui voient le risque de **récession** s'estomper quelque peu. Ce qui n'est vraisemblablement pas étranger au fait que, comme chacun sait, les coûts d'**énergie** sont redevenus plus normaux. A en juger en tout cas d'après des cours du **gaz naturel** revenus très rapidement, et presque miraculeusement il faut le dire, au niveau de ceux du premier trimestre 2021.

Ceci alors que la saison des **publications des résultats 2022** des entreprises cotées bat son plein, et que ces résultats sont plutôt meilleurs qu'attendus, et pour la plupart assortis de discours relativement confiants de leurs directions pour 2023 qui plus est. Parce que les fortes hausses de coûts de **matières premières** et d'énergie sont vraisemblablement derrière nous, et qu'elles ont été bien répercutées dans les **prix** la plupart du temps. Tout comme les problèmes d'**approvisionnements** semblent à peu près résorbés aussi, puisque l'usine du monde : la **Chine**, s'est remise allégrement à produire, le covid étant finalement entré dans les mœurs comme ailleurs, et que les coûts de transport, un vrai sujet pendant un temps, semblent redevenus quasi-normaux. Bref : tout finit toujours par rentrer dans l'ordre.

Reste bien sûr l'impact en année pleine 2023 des augmentations de **salaires** (laborieusement) accordées en 2022, qui pourraient éroder les marges des entreprises, lesquelles sont dans l'ensemble à des niveaux élevés historiquement parlant, rappelons-le. Mais pas de quoi, a priori, entamer l'optimisme, assez mesuré quand même, de ces directions d'entreprises, et des actionnaires boursiers (et des analystes) qui boivent leurs paroles.

Mais reste aussi la question de l'**inflation**, qui, par contre, ne s'est pas vraiment améliorée ce mois-ci, ni dans les chiffres, en ralentissant moins que prévu, voire en ne baissant pas en Europe, ni d'ailleurs dans les discours des patrons de Banques Centrales, que ce soit la **Fed** américaine ou notre **BCE**. Patrons qui restent plutôt belliqueux sur le sujet, même s'ils ne haussent plus le ton, et rehaussent aussi moins violemment leurs taux d'intervention. Il y a donc eu un net regain des **anticipations d'inflation** chez les investisseurs de long terme, ce qui n'a pas aidé les marchés d'obligations de référence, puisque les **emprunts d'Etat** à 10 ans ont refait en sens inverse le chemin parcouru en janvier, et leurs taux de rendement ont repris +0,30% (ou +30 points de base, ou encore +30bp, en bon français financier) sur le mois en Europe, tant pour l'OAT française que pour le Bund allemand, et +0,40% (+40bp, etc...) aux USA pour le 10 Year Treasury Note. Ce qui n'est pas tout à fait anodin, et a pesé aussi par contagion sur les belles obligations d'entreprises "Investment Grade" bien notées par les agences ad hoc. Mais on notera a contrario que cela a profité par ricochet aux obligations de moins bonne qualité dites "High Yield" : parce que celles-ci offrent naturellement des rendements plus attractifs, et sont donc moins sensibles aux hausses de taux que les Banques Centrales nous concoctent encore vraisemblablement, et paraissent tout d'un coup moins risquées avec les bons résultats 2022, voire les hausses des cours des actions, des sociétés qui les émettent. C'est aussi simple que cela.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Au 28/02/2023

INDICES ACTIONS	28/02/2023	Perf mois	Année	Perf 2022	Perf 2021	PER 2024e
Cac 40	7 267,93	+ 2,6%	+ 12,3%	- 9,5%	+ 28,9%	13,7x
Cac Mid & Small	14 715,55	+ 2,8%	+ 10,1%	- 13,9%	+ 16,5%	
S&P 500	3 970,15	- 2,6%	+ 3,4%	- 19,4%	+ 26,9%	17,6x
Dow Jones Ind.	32 656,70	- 4,2%	- 1,5%	- 8,8%	+ 18,7%	
Dax*	15 365,14	+ 1,6%	+ 10,4%	- 12,3%	+ 15,8%	12,5x
FTSE 100	7 876,28	+ 1,3%	+ 5,7%	+ 0,9%	+ 14,3%	
DJ Stoxx 600	461,11	+ 1,7%	+ 8,5%	- 12,9%	+ 22,2%	13,2x
Nikkei 225	27 445,56	+ 0,4%	+ 5,2%	- 9,4%	+ 4,9%	13,3x
Hang Seng	19 785,94	- 9,4%	+ 0,0%	- 15,5%	- 14,1%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvesties

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Inde	20,7	+ 7%

Niveaux des taux d'intérêts :

	28/02/2023	31/12/2022
OAT 10 ans	3,05%	2,99%
US 10 Year Treasury Note	3,94%	3,86%
Bunds 10 ans	2,55%	2,44%
Japon 10 ans	0,25%	0,45%
Euribor 3 mois	2,72%	2,18%
ESTR (ex-Eonia - Euribor Overnight)	2,39%	1,91%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	4,57%	4,33%

* objectif depuis le 1er février 2023 : 4,50%-4,75%, 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 +4,25% sur les 0,25% - 0,50% depuis le 16 mars 2022

Devises & Matières premières

	28/02/2023	Dernier moi:	Var. mois	31/12/2022	Var. YTD
EUR/USD	1,058	1,087	- 2,7%	1,07	- 1,1%
Pétrole (\$/baril - Brent)	83,87		- 0,8%		- 2,5%
Or (\$/once - Nymex)	1826,65		- 5,3%		+ 0,2%

A noter aussi que deux grands paramètres à suivre de près n'ont pas beaucoup bougé sur le mois, ce qui constitue probablement un facteur de confort pour les investisseurs qui, comme tout un chacun, aiment la nouveauté mais n'aiment pas que les choses changent trop vite : les cours du **pétrole**, à commencer par le baril de Brent, sont restés sagement scotchés autour de 83-84\$/baril, ce qui ne fait de tort à personne (même pas à la Russie, dont on a pourtant officiellement capé d'autorité le prix du baril à 60\$), tout comme la **parité Euro/Dollar US** n'a pas beaucoup bougé non plus, à 1,05 dollar pour 1 euro contre 1,08 fin janvier. Le tout n'engageant de fait pas à conséquence : ces niveaux n'ont rien d'excessifs a priori, même s'ils ne sont peut-être pas à un optimum. Optimum qui, d'ailleurs, n'existe peut-être pas non plus.

Mais, comme il se doit, le débat reste ouvert, puisque rien n'est manifestement tranché, et que les marchés semblent attendre que quelque chose se produise pour, au choix, repartir vers le bas à l'occasion d'une nouvelle aux consonances bien désagréables, ce qui n'est jamais exclu, bien entendu, ou, au contraire, confirmer leurs bonnes dispositions parce que, finalement, tout ne va pas si mal que ça, et que la fin du monde devra attendre encore un peu.

De fait, d'aucuns estiment que la hausse récente est un peu artificielle, avec i) peu de vrais investisseurs "long only", nombre d'entre eux étant restés l'arme au pied depuis janvier, mais par contre ii) plus de spéculateurs "short" sortant de leurs positions vendeuses, autrement dit rachetant les titres vendus à découvert, ce qui tire les cours vers le haut, et aussi, iii) les achats d'investisseurs devenus plutôt court-termistes, qui ne feraient que se positionner pour encaisser les bons dividendes 2022, et enfin iv) le soutien à court-terme apporté par les rachats d'actions par les entreprises elles-mêmes, quelque chose d'assez tendance il est vrai.

Des dividendes et des rachats d'actions d'autant plus généreux que les obligations redeviennent attrayantes (pour qui veut placer tout ou partie de ses économies), avec des rendements qui se comparent à nouveau sans rougir avec ceux des actions. Grâce entre autres aux remontées des taux orchestrées par les Banques Centrales pour juguler l'inflation. Comme quoi, une fois de plus, à quelque chose malheur est bon.



Mais d'autres voient par contre i) une belle **dynamique** dans les graphiques des indices boursiers, en Europe tout du moins, dynamique soutenue par ii) des prévisions de résultats des entreprises (un des grands moteurs de la Bourse) qui ne sont plus revues en baisse par les bureaux d'études, soit une nette inversion de tendance, et enfin iii) des **valorisations** plutôt raisonnables en termes de rapport cours/bénéfices, soit un PER de seulement 13,2x pour l'indice large Stoxx 600, nettement inférieur à la moyenne historique de long-terme.

Bref : il y a du pour et du contre. Une fois de plus.

Jérôme Lieury

Mars 2023 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Etats-Unis	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Japon	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Marchés émergents	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Autres actifs		
Stratégies Perf. absolue	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Monétaire	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Taux Zone Euro		
Financière Sub.	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
High Yield Euro	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Taux reste du monde		
Dette émergente	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
High Yield USD	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	<input type="button" value="↕"/>

Convictions affaiblies
 Statu quo
 Convictions renforcées