LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Le 2 mai 2022

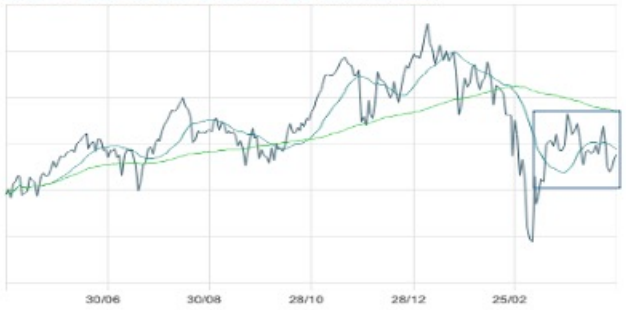
PROMEPAR
ASSET MANAGEMENT

Avril 2022 – Tout se complique, un peu…

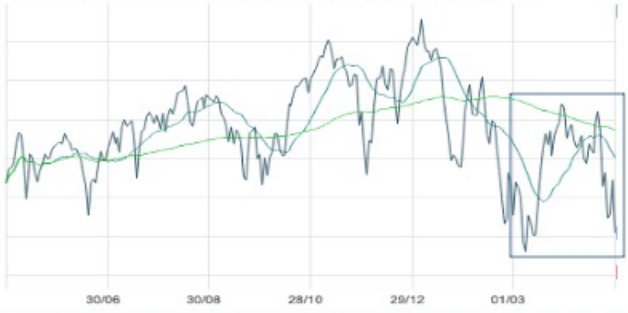
Les marchés d'actions avaient plutôt bien tenu en mars face aux mauvaises nouvelles : Ukraine, inflation, et ainsi de suite, mais ils ont nettement perdu du terrain en avril, rien n'ayant l'air de vouloir s'arranger rapidement il est vrai. Et si -1,9% sur le mois pour notre indice phare **Cac 40** et -2,2% pour son pendant germanique **Dax** sont quelque chose de relativement bénin, il en va tout autrement de l'autre côté de l'Atlantique, avec -4,9% pour l'indice **Dow Jone**s des plus grandes valeurs, -8,8% pour l'indice large **S&P 500**, et… -13,3% pour les valeurs technologiques du **Nasdaq**. Avec une belle dégringolade (un "sharp selloff" en bon argot de Wall Street) pour ces trois indices sur la dernière séance boursière de ce vendredi 29 avril, sous le coup de l'annonce d'un Produit National Brut en baisse au 1er trimestre 2022, soit une économie US flirtant éventuellement avec la récession, annonce très inattendue qui en a donc surpris plus d'un.

Cette baisse peut être un peu relativisée toutefois, puisqu'elle n'est que de -1,4% en rythme annualisé (la variation du PNB sur le trimestre précédent multipliée par 4) et provient avant tout d'un dérapage du déficit extérieur qui n'est que le reflet d'une consommation des ménages américains toujours plus que bien orientée. Mais une surprise négative quand même, qui touche des investisseurs sur le qui-vive et déjà très enclins à vendre sur rebond plutôt qu'à acheter sur repli.

Indice Cac 40 sur 1 an au 29 avril 2022



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 29 avril 2022



Cette prudence étant aussi de mise sur le marché parisien, où les valeurs dites **"défensives"** du Cac 40, c'est-à-dire celles offrant une bonne visibilité sur leur activité et leurs résultats, ont largement surperformé en avril, Danone, Sanofi, Orange, Air Liquide et Carrefour menant la danse. Ceci alors que les valeurs dites "cycliques", plus exposées aux aléas de la conjoncture (et Dieu sait s'il y en a en ce moment) : les valeurs industrielles et les valeurs bancaires notamment, ainsi que les titres chèrement valorisés, ceux du Luxe, entre autres, exposés, qui plus est, à une demande chinoise très perturbée à nouveau par le covid, mordaient par contre un peu la poussière. Notamment Stellantis, suivi par Kering, STMicroelectronics, Schneider Electric, Hermès, Société Générale, etc…, etc… : ça va, ça vient.

Les **marchés obligataires** ne sont pas à la fête non plus, c'est le moins que l'on puisse dire, puisque les cours des titres de toutes catégories : emprunts d'Etat, obligations d'entreprises notées ou non, ont continué à baisser et, ce qui est exactement la même chose, leurs rendements ont continué à monter. Pour ne citer que les emprunts d'Etat, qui sont la référence absolue, on notera que le rendement du Treasury Note américain à 10 ans est passé grosso modo de 2,4% à 2,9%, soit une augmentation de 0,5% ou 50 points de base sur le mois, ce qui n'est pas rien, tandis que celui du Bund allemand, que tout le monde regarde en Europe, montait quant à lui de 0,60% à 0,90% environ, ce qui n'est pas anodin non plus. Et si l'on fait les comptes depuis le début de l'année, on s'aperçoit que les cours ont en gros reculé de -7 à -10% pour les emprunts à 10 ans, selon qu'ils sont notés Triple A ou seulement Investment Grade.

Et pour cause : les Banques Centrales, que ce soient la **Fed** américaine ou notre chère **BCE** soutiennent de moins en moins lesdits cours puisqu'elles arrêtent graduellement, mais de plus en plus vite, leurs grands programmes d'achats d'obligations mis en place en 2020 pour soutenir la conjoncture dans la crise sanitaire.

Conjoncture dont elles ont, semble-t-il, perdu un peu le contrôle avec une **inflation** qui a eu tendance à s'aggraver ces derniers temps, soit pour mars, derniers chiffres connus, 8,5% aux USA, 7,6% en Allemagne et 5,1% en France. Avec non seulement de nouvelles tensions sur les chaînes logistiques, mais aussi et surtout la forte hausse du coût de l'énergie, le pétrole se stabilisant ou presque à plus de 100$/baril pour des raisons très géopolitiques, hélas!, sur lesquelles nous ne reviendrons pas. Et une inflation qui requiert, aux yeux des marchés en tout cas, des resserrements de **politiques monétaires**, soit des remontées des taux d'intervention à court-terme qui ne sont jamais les bienvenues : après la Fed, qui a déjà commencé en mars et pourrait bientôt accentuer le mouvement à l'issue d'un grand comité (FOMC) programmé pour tout début mai, la BCE semble bien devoir entrer prochainement, en juillet selon certains observateurs, dans le jeu aussi.

Même si, finalement, un ralentissement économique pourrait se faire de lui-même, non seulement pour les mêmes raisons citées plus haut, mais aussi parce que la phase de rattrapage post-covid est tout simplement en train de se terminer, avec la **réouverture** des pays presque partout, et si l'inflation pourrait bien avoir passé un pic, et commencer à se calmer.

En d'autres termes, on pourrait voir aussi le retour à des taux de croissance plus calmes, ce qu'a bien signalé ce mois-ci

le **Fonds Monétaire International** en revoyant ses prévisions économiques en nette baisse, notamment pour la **Zone Euro** dont le PNB ne devrait plus progresser que de +2,8% en 2022, contre +3,9% anticipé auparavant.

Pétrole sur 1 an : Brent au 29 avril 2022

Change : Euro/Dollar US sur un an au 29 avril 2022

Une révision qui tient vraisemblablement bien compte du fait que la hausse du coût de l'**énergie** pèse tout particulièrement en Europe, même si les gouvernements s'y activent pour en mitiger les effets pour les ménages : l'UE est très dépendante du pétrole et du gaz naturel importés, qui lui sont facturés en dollar, qu'il faut acheter aussi avec un euro qui s'est encore déprécié de près de -5% (de 1,11 dollar pour 1 euro à 1,05) en avril.

Bref : tout se complique un peu, on dirait, et les marchés financiers peuvent donner l'impression de se chercher, voire de tourner en rond. Ce qui se comprend bien, d'autant que la crise ukrainienne, une guerre en Europe pour être très précis, ajoute beaucoup d'incertitude puisqu'il n'y a pas, pour le moment en tout cas, de solution évidente en vue.

Mais, puisque tout se complique, restons simples : les marchés d'actions finissent toujours par revenir au basique, à savoir les **résultats des entreprises**. Lesquelles affichent pour la plupart des bilans solides, peinent toujours à recruter assez pour servir leurs clients, ce qui est plutôt bon signe, et ont publié de bons chiffres dans l'ensemble pour le premier trimestre 2022. De bonnes dispositions qui pourraient durer un certain temps encore, soutenues de plus par le redémarrage des tout derniers secteurs encore pénalisés par la crise (hôtellerie/loisirs et transports). A en croire en tout cas les prévisions des analystes, qui attendent une progression en masse de +11% en 2022 pour les valeurs européennes du Stoxx 600. Une prévision qui semble valorisée très raisonnablement avec un ratio cours/bénéfices moyen de seulement 13,5x, ce qui explique éventuellement pourquoi le marché européen tient bon dans la tourmente. En attendant d'encaisser 3% de rendement moyen aussi avec les distributions des dividendes 2021, qui commencent seulement. Ce qui est pris est pris.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions

Tableau de bord des Marchés Financiers - Avril 2022

Données de marchés au 29/04/2022 - Indices Actions en monnaies locales

		Perf mois	Année	Perf 2021	Perf 2020	PER 2023e
Cac 40	6 533,77	- 1,9%	- 8,7%	+ 28,9%	- 7,1%	12,8x
Cac Mid & Small	14 782,42	- 1,8%	- 4,7%	+ 16,5%	- 1,3%	
S&P 500	4 131,93	- 8,8%	- 13,3%	+ 26,9%	+ 16,3%	17,7x
Dow Jones Ind.	32 977,21	- 4,9%	- 9,2%	+ 18,7%	+ 7,2%	
Dax*	14 097,88	- 2,2%	- 11,2%	+ 15,8%	+ 3,5%	11,9x
FTSE 100	7 544,55	+ 0,4%	+ 2,2%	+ 14,3%	- 14,3%	
DJ Stoxx 600	450,39	- 1,2%	- 7,7%	+ 22,2%	- 4,0%	13,5x
Nikkei 225	26 847,90	- 3,5%	- 6,8%	+ 4,9%	+ 16,0%	15,4x
Hang Seng	21 089,39	- 4,1%	- 9,9%	- 14,1%	- 3,4%	
			Var. YTD			
VIX (CBOE Volatility Index)	33,40	+ 62%	+ 94%			

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :	29/04/2022	31/12/2021
OAT 10 ans	1,37%	0,20%
US 10 Year Treasury Note	2,90%	1,57%
Bunds 10 ans	0,90%	-0,18%
Japon 10 ans	0,10%	0,07%
Euribor 3 mois	-0,44%	-0,57%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,50%	-0,49%
Fed Funds US*	0,33%	0,08%

* nouvel objectif depuis le 16/03/2022 : 0,25% - 0,50%,
c. 0,00% - 0,25% auparavant, depuis le 16 mars 2020

Devises :	29/04/2022	Dernier mois		Au 31/12/2021
EUR/USD	1,0545	1,107		1,137
	Variation mois :	- 4,7%	Var. YTD :	- 7,3%
Matières premières :		Variation mois		Var. YTD :
Pétrole ($/baril - Brent)	109,40	+ 2,0%		+ 40%
Or ($/once - Nymex)	1897,39	- 2,1%		+ 4%

Mai 2022 - Allocation d'actifs - Promepar AM

Promepar AM est signataire de
(Principle for Responsible Investment)

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.