

Février 2022 - Plus d'incertitude que d'habitude

Janvier 2022 n'avait pas été bon à la Bourse et février n'a rien arrangé, c'est le moins que l'on puisse dire, puisque nos grands indices de marchés européens : le **Cac 40** français et le **Dax** allemand pour ne pas les nommer, ont perdu respectivement -4,9% et -6,5% sur quatre petites semaines, et leurs pendants d'outre Atlantique : le **Dow Jones** et le **S&P 500** quant à eux -3,5% et -3,1%, ce qui n'est pas tellement mieux. Ceci pour cause de "géopolitique", un terme du jargon boursier désignant tout ce qui échappe à l'analyse économique-financière de base et a le plus souvent trait aux chocs d'egos entre grands de ce monde, mais pas uniquement pour cela : si l'attaque russe sur l'**Ukraine** lancée jeudi dernier, quelque chose que l'on redoutait depuis un certain temps déjà mais que l'on espérait toujours éviter, ne peut que peser lourdement sur le moral des investisseurs, ceux-ci s'inquiétaient déjà beaucoup avant avec l'accélération de l'**inflation** ces derniers mois. Un sujet des plus épineux aussi, puisque les **Banques Centrales**, et très notamment la Fed américaine et notre BCE, laquelle a, incidemment, nettement durci le ton début février qui plus est, sont censées s'en occuper activement, et finir inévitablement par augmenter les **taux d'intérêts**, lesquels sont la base de tout, rappelons-le.

Des mouvements aux conséquences tout aussi incalculables, même si c'est beaucoup moins triste qu'une guerre, rappelons-le aussi. Et le mélange des deux constitue indéniablement un cocktail toxique : il y a nettement plus d'incertitude dans le marché que d'habitude, comme le montre la nouvelle forte hausse des indices de **volatilité**, dont le fameux Vix, dénommé parfois "indice de la peur" par des commentateurs en mal d'inspiration.

Pour descendre un peu dans la description du phénomène, on peut remarquer que ce sont les marchés européens qui ont le plus marqué le coup de l'attaque sur l'Ukraine, le **Cac 40** perdant par exemple -3,8% ce jour-là, alors que Wall Street avait baissé bien avant, et n'a finalement pas tant bougé que cela sur cette très mauvaise nouvelle. Mais il est vrai que l'Europe est plus exposée aussi, pour toutes sortes de raisons, dont le fait que nombre de ses grandes entreprises ont des opérations dans l'un ou l'autre, voire les deux pays concernés : ce n'est donc pas pour rien que des titres de sociétés comme Renault, Alstom, TotalEnergies et aussi et surtout Société Générale, Crédit Agricole SA et BNP-Paribas souffrent particulièrement dans un tel contexte. Alors qu'inversement, des titres liés au militaire, tels Thales et Safran, profitent de la crise (à quelque chose, malheur est bon, c'est bien connu), tout comme des valeurs de sociétés ayant des activités plutôt très récurrentes et peu sensibles aux soubresauts de la politique et de la conjoncture, des sociétés servant des marchés de grande consommation telles Carrefour, Orange, ou encore Pernod-Ricard.

Le comportement des marchés d'**obligations** sur le mois reflète aussi assez bien, comme il se doit, les préoccupations du moment : les taux souverains, les taux de rendements des grands emprunts d'Etats à 10 ans (US Treasury Notes, OAT, Bunds etc...), ont commencé par bien monter en début de période, les investisseurs anticipant le resserrement des politiques monétaires promis par les banquiers centraux, pour amorcer ensuite un fort mouvement de repli en toute fin de mois, les mêmes investisseurs venant se réfugier en masse sur ces supports d'investissements (presque) sans risques, et tirant les cours vers le haut et les taux vers le bas. Dans un mouvement très classique dit de "flight-to-quality", un autre terme un peu éculé du jargon boursier, mais qui dit bien ce qu'il veut dire.

Inutile de préciser que le **pétrole**, quelque chose qui est aussi un peu à la base de tout, a vu son cours continuer sur sa lancée de janvier, avec un baril de Brent en progression de plus de +10% sur le mois, et qui a dépassé les 100\$ pour la première fois depuis début 2014. Poussé par la montée de l'incertitude, et soutenu par tous les scénarios possibles et imaginables, la Russie étant entre autres un grand pays producteur, et l'Europe un grand pays consommateur.

Les autres **matières premières** : métaux industriels, blé, etc... suivent le mouvement bien entendu, ce qui incite à se demander quel impact éventuel cela peut avoir sur les **marges** à venir de nombres d'entreprises.

Indice Cac 40 sur 1 an au 28 février 2022



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 28 février 2022



Pétrole sur 1 an : Brent au 28 février 2022



Ceci alors que, rappelons-le, les **prévisions de bénéfices** sont un grand moteur des marchés d'actions, et que les sociétés cotées publient en ce moment pour la plupart de très bons résultats pour l'année **2021**, avec une rentabilité record dans bien des cas, soit une base de comparaison élevée a priori.

Le tout dans une **conjoncture** devenue pour le moins incertaine, avec à la fois une possible accélération de l'inflation liée au surenchérissement de l'énergie et des matières premières, et un possible ralentissement de l'activité en général avec la mise en place ces derniers jours de **sanctions** économiques contre la Russie tant par les USA que par l'Union Européenne, qui devraient bloquer toutes sortes d'échanges (mais pas les livraisons de gaz, pour le moment en tout cas) pendant un certain temps.

Once d'or sur 1 an au 28 février 2022

Change : Euro/Dollar US sur un an au 28 février 2022



On peut donc s'attendre à ce que les prévisions sur lesquelles on tablait en début d'année, soit +8% pour la progression en masse des bénéfices par actions et +4,3% pour l'économie européenne soient revues quelque peu en baisse. En attendant que cette catastrophe en cours et ses dommages collatéraux s'arrêtent bientôt, entre autres parce que ces fameuses sanctions sont la marque d'une belle unité en Europe, qui donne plus de poids pour discuter d'une solution, alors que tous les protagonistes de cette sombre affaire se parlent encore.

C'est d'ailleurs un peu ce que semblent dire les marchés qui, s'ils sont manifestement stressés (et il y a de quoi) semblent encore peu enclins à céder à la panique et à capituler, et semblent donc nettement moins noirs que les médias. Que ce soient les marchés d'actions qui, soit dit en passant, ne sont pas spécialement chers de ce côté-ci de l'Atlantique avec des ratios cours/bénéfices de 14x environ pour le Cac 40 et l'indice large Stoxx 600, et de moins de 13x pour le Dax, ou les marchés obligataires qui, s'ils ont aussi bien corrigé, semblent plus attentistes qu'inquiets. Peut-être parce que les vicissitudes du moment devraient modérer les Banques Centrales, et adoucir un peu ces **interventions** à venir que l'on redoute toujours un peu, et peut-être aussi, plus simplement, parce que la **réouverture** complète des économies semble en ligne de mire, avec une **situation sanitaire** qui, bien que passée au deuxième plan, semble vouloir s'améliorer définitivement en l'absence (?) de nouveau variant du virus.

Ce qui n'est pas rien, il faut le dire.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions



Principles for Responsible Investment

Promepar AM est signataire des PRI (Principle for Responsible Investment)

Tableau de bord des Marchés Financiers - Février 2022

Données de marchés au 28/02/2022 - Indices Actions en monnaies locales					PER	
		Perf mois	Année	Perf 2021	Perf 2020	2023e
Cac 40	6 658,83	- 4,9%	- 6,9%	+ 28,9%	- 7,1%	14,1x
Cac Mid & Small	14 710,22	- 1,7%	- 5,2%	+ 16,5%	- 1,3%	
S&P 500	4 373,94	- 3,1%	- 8,2%	+ 26,9%	+ 16,3%	19,3x
Dow Jones Ind.	33 892,60	- 3,5%	- 6,7%	+ 18,7%	+ 7,2%	
Dax*	14 461,02	- 6,5%	- 9,0%	+ 15,8%	+ 3,5%	12,8x
FTSE 100	7 458,25	- 0,1%	+ 1,0%	+ 14,3%	- 14,3%	
DJ Stoxx 600	453,11	- 3,4%	- 7,1%	+ 22,2%	- 4,0%	14,2x
Nikkei 225	26 526,82	- 1,8%	- 7,9%	+ 4,9%	+ 16,0%	15,5x
Hang Seng	22 713,02	- 4,6%	- 2,9%	- 14,1%	- 3,4%	

Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index) 30,2 + 21% + 75%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :

	28/02/2022	31/12/2021
OAT 10 ans	0,59%	0,20%
US 10 Year Treasury Note	1,96%	1,57%
Bunds 10 ans	0,13%	-0,18%
Japon 10 ans	0,17%	0,07%
Euribor 3 mois	-0,53%	-0,57%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,50%	-0,49%
Fed Funds US*	0,08%	0,08%

* nouvel objectif depuis le 16/03/2020 : 0,00% - 0,25%, c. 1,00% - 1,25% auparavant

Devises :

	28/02/2022	Dernier mois	Au 31/12/2021
EUR/USD	1,122	1,123	1,137
Variation mois :		- 0,1%	Var. YTD : - 1,3%

Matières premières :

	Variation mois	Var. YTD :
Pétrole (\$/baril - Brent)	101,10 + 10,7%	+ 30%
Or (\$/once - Nymex)	1907,21 + 6,0%	+ 5%

Mars 2022 - Allocation d'actifs - Promepar AM

