

Juillet 2021 – Des semestriels fantastiques

On ne peut que le constater : les marchés d'actions progressent mois après mois, même si c'est loin d'être linéaire (et c'est là leur moindre défaut), avec notamment +1,6% en juillet pour nos indices français **Cac 40** et **Cac Mid et Small**, +2% pour l'indice européen large **Stoxx 600** et, outre-Atlantique, +1,3% pour le **Dow Jones**, qui regroupe les grandes (et vieilles) valeurs américaines, et +2,3% pour l'indice large **S&P 500**.

Ceci malgré un vrai coup de grisou le 19 du mois, avec des marchés en baisse de -2,5% en moyenne sur la journée, et de -3% voire plus au plus bas de la séance, les investisseurs ayant tout d'un coup pris peur face à la résurgence du **virus**, ou plutôt de son variant **Delta**, apparemment très contagieux dans des pays pourtant bien vaccinés en principe comme la Grande-Bretagne ou les USA. Une résurgence qui, pour ceux qui adorent les catastrophes, pourrait amener de nouvelles restrictions, voire de nouveaux confinements.

Avec tout ce que cela pourrait avoir comme conséquences sur les **résultats** des entreprises et, partant, sur la Bourse. Mais voilà : sur les deux rives de l'Atlantique, comme les mois précédents qui ont aussi connus quelques secousses, les marchés se sont à nouveau empressés de remonter comme si de rien n'était, et ont finalement progressé sur la période.

Des marchés un peu indéboulonnables, donc, d'autant qu'un des principaux moteurs de la reprise commencée en novembre dernier : le grand retour des valeurs dites "**cycliques**" et "**value**" bien délaissées en 2020, n'a pas mieux fonctionné en juillet qu'en juin. Et qu'en d'autres termes la fameuse **rotation sectorielle**, le fait que les investisseurs privilégient tour à tour certains compartiments de la cote, et, inversement, se retirent plus ou moins vite des autres en fonction de leurs anticipations sur la conjoncture, reste pour le moment au point mort. Bien sûr, il y a de bonnes raisons pour que les valeurs industrielles marquent le pas, puisque la **reprise économique**, très forte il faut le rappeler, de ces derniers trimestres se traduit par de vraies hausses des prix des **matières premières** et aussi par de vraies **pénuries**, qui vont du bois de construction aux composants électroniques pour toutes sortes d'objets, dont les automobiles.

Mais le fait est que nombre d'entreprises, y compris et surtout les industrielles, ont publié en juillet des **résultats** pour le **1er semestre 2021**, que l'on pourrait presque qualifier de fantastiques, pour peu que "fantastique" fasse partie du vocabulaire financier, avec pour la plupart de très fortes progressions de chiffres d'affaires et de non moins forts rebonds de rentabilité. Et même si l'on pouvait s'y attendre un peu, avec la base de comparaison extraordinairement faible de 2020, ces résultats battent le plus souvent les prévisions des analystes et, mieux encore, sont souvent meilleurs aussi que ceux du 1^{er} semestre 2019, ceux du monde d'avant, qui étaient pourtant plus que présentables. Le tout étant, il est important de le noter, agrémenté dans la plupart des cas d'un **discours** résolument optimiste pour la suite des dirigeants d'entreprises. Lesquels ne voient pas l'activité fléchir avant longtemps, et ne s'angoissent pas beaucoup pour leurs marges, entre des bases de coûts flexibilisées, les crises étant bien pratiques éventuellement pour les réorganisations, et une belle confiance d'ensemble pour repasser les hausses des prix des matières premières au client.

Ce qui nous ramène à une des grandes questions lancinantes du moment : l'**inflation**, et tout ce qui s'ensuit. Car il y en a toujours un peu, manifestement, soit une hausse des prix à la consommation de +5,5% sur un an en juin aux USA, et de +1,9% dans la Zone Euro, et le mouvement n'est vraisemblablement pas terminé. Mais si la chose est largement commentée, comme il se doit, la tonalité générale du discours reste loin d'être alarmiste : une telle inflation semble de fait très logique en phase de reprise économique, il s'agit avant tout d'ajustements de prix, même si certains industriels semblent bien profiter de quelques goulots d'étranglements, et elle devrait se tasser quand la reprise ralentira, ce qui est inéluctable, et arrivera vraisemblablement vers la fin de l'année, 2022 devant être l'année du retour à la normale.

On notera que les **taux d'intérêts** à long-terme, censés refléter l'inflation à venir selon la meilleure théorie économique, ont encore bien baissé ce mois-ci, contrariant les anticipations, soit un rendement de l'obligation US 10 Year Treasury Note abaissé de 1,48% à 1,25%, celui du Bund allemand en rechute de -0,22% à -0,49% et celui de l'OAT française de +0,17% à -0,10%, et donc de sérieuses variations dans ce monde de taux ultra-bas. Un phénomène bizarre a priori, que l'on peut éventuellement expliquer par une suraccumulation de liquidités en dépôts dans les banques, provenant de l'importante épargne des ménages et du cash pléthorique des entreprises, liquidités qu'il faut bien placer, en obligations, par exemple, ce qui fait monter leurs cours et baisser leurs rendements, et en attendant de les transformer en prêts.

Indice Cac 40 sur 1 an au 30 juillet 2021



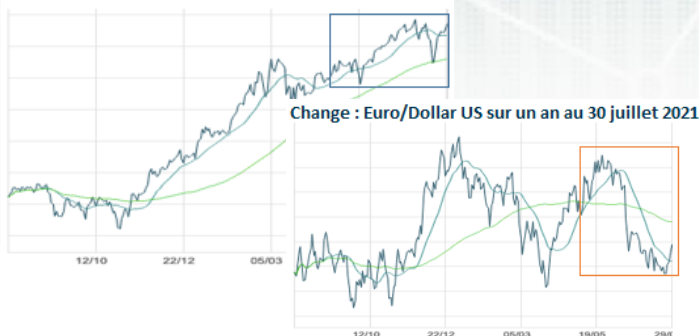
Indices US sur 1 an : Dow Jones au 30 juillet 2021



Cette baisse inopinée des taux, et un probable recul à venir de l'inflation, incitent aussi semble-t-il les Banques Centrales à rester bienveillantes, et reporter un peu plus loin dans un futur très flou le moment où elles devront tenter de reprendre les choses en main en remontant leurs taux d'intervention pour, et c'est là leur mission sacrée, parer à toute surchauffe génératrice d'un grand dérapage des prix. C'est en tout cas ce qu'ont laissé entendre clairement ce mois-ci le patron de la **Fed** américaine ("nous n'y sommes pas encore") et, de façon plus cryptique, la patronne de notre **BCE**.

Bref, peu de sujets d'inquiétude, mis à part le cours du **pétrole**, qui semble une fois de plus un peu trop haut à 76\$/baril de Brent, et qui pourrait éventuellement freiner la reprise en Europe s'il continuait à monter. Et, dans un autre ordre d'idée, la chute des **marchés d'actions chinois** (Shenzhen, Shang Hai, Hong Kong), qui ont perdu entre -2 et -5% sur le mois, et pourraient éventuellement contaminer les autres. Très éventuellement, toutefois : ces baisses brutales tiennent avant tout à de nouvelles réglementations pour les sociétés chinoises, sur les données personnelles et sur les instituts d'enseignement privés notamment, des interventions à usage interne avant tout, et qui donnent une fois de plus l'impression un peu désagréable que l'économie chinoise est mieux gérée que les nôtres.

Pétrole sur 1 an : Brent au 30 juillet 2021



Mais il nous reste Dieu merci beaucoup de bonnes choses a priori de ce côté-ci du monde, entre les mesures de soutien des gouvernements, des entreprises qui n'ont aucun mal à se financer, avec en corollaire beaucoup d'introductions en Bourse et de fusions-acquisitions, des plans de relance qui commencent seulement à se mettre en place çà et là, un super plan Biden pour les infrastructures qui ne saurait plus tarder, des analystes qui revoient toujours en hausse leurs prévisions de résultats des entreprises, et, last but not least, des vaccinations qui progressent partout et font reculer le virus malgré tout.

Tout ceci étant, comme on peut l'imaginer, bon pour le moral, ce qui vaut mieux, de toute façon, pour traverser un mois d'août qui n'est pas toujours aussi calme qu'on le voudrait. Alors que le marché semble avoir pris une posture un peu attentiste, les cours de principaux indices évoluant depuis deux mois dans un couloir horizontal ou presque.

Un repos bien mérité, en attendant la suite ?

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions



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

Tableau de bord des Marchés Financiers - Juillet 2021

Données de marchés au 30/07/2021 - Indices Actions en monnaies locales		PER				
		Perf mois	Année	Perf 2020	Perf 2019	2022e
Cac 40	6 612,76	+1,6%	+19,1%	-7,1%	+26,4%	16,7x
Cac Mid & Small	15 201,34	+1,6%	+14,1%	-1,3%	+19,0%	
S&P 500	4 395,26	+2,3%	+17,0%	+16,3%	+28,9%	20,4x
Dow Jones Ind.	34 935,47	+1,3%	+14,1%	+7,2%	+22,3%	18,6x
Dax 30*	15 544,39	+0,1%	+13,3%	+3,5%	+25,5%	13,4x
FTSE 100	7 032,30	-0,1%	+8,9%	+14,3%	+12,1%	12,5x
DJ Stoxx 600	461,74	+2,0%	+15,7%	-4,0%	+23,2%	16,3x
Nikkei 225	27 283,59	-5,2%	-0,6%	+16,0%	+18,2%	18,1x
Hang Seng	25 961,03	-9,9%	-4,7%	-3,4%	+9,1%	17,1x

Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index) 18,24 +15,2% -20%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :	30/07/2021	31/12/2020
OAT 10 ans	-0,10%	-0,409%
US 10 Year Treasury Note	1,25%	0,936%
Bunds 10 ans	-0,49%	-0,605%
Japon 10 ans	0,03%	0,015%
Euribor 3 mois	-0,54%	-0,541%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,48%	-0,472%
Fed Funds US*	0,10%	0,09%

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

Devises :	30/07/2021	Dernier mois	Au 31/12/2020
EUR/USD	1,187	1,186	1,224
Variation mois :	+0,1%		Var. YTD : -3,0%

Matières premières :	Variation mois	Var. YTD :
Pétrole (\$/baril - Brent)	76,33 +1,6%	+48%
Or (\$/once - Nymex)	1813,97 +2,0%	-4%

Août 2021 - Allocation d'actifs - Promepar AM

