

## Mai 2022 – Prudence, même si jusqu'ici (presque) tout va bien

On pourrait croire qu'il ne s'est pas passé grand-chose sur les **marchés d'actions** en mai, puisque l'indice **Cac 40** perd -1% sur le mois, ce qui est quantité négligeable, son homologue allemand **Dax** gagne +2,1% en comptant les distributions de dividendes, et ne bouge pas vraiment en fait en dehors de cet ajout de performance savamment calculé, et que les grands indices classiques américains, à savoir le **Dow Jones** et le **S&P 500** ont tout simplement fait du surplace, soit +0% l'un comme l'autre.

La réalité est un peu plus compliquée, comme on peut s'en douter : à Paris, à Francfort comme à New-York, on est passé plusieurs fois par des phases d'inquiétudes sérieuses, avec des séries noires de baisses journalières à la clé. Notamment à propos des changements de politique monétaire annoncés par les **Banques Centrales**, lesquelles sont, comme chacun sait, la clef de voûte du système, la plus formidable d'entre toutes étant la fameuse Fed américaine, et qui se doivent d'agir pour enrayer **l'inflation**, de préférence sans dégrader la conjoncture, ce qui n'est éventuellement pas un exercice facile. L'inflation étant le grand danger du moment puisqu'elle menace les résultats des entreprises qui sont, faut-il le rappeler, le premier moteur des cours de Bourse.

De fait, la **Fed** a fait assez fort en remontant le 4 du mois son taux d'intervention (ou plutôt la fourchette de ses non moins fameux "Fed Funds") de 0,5% (ou +50 points de base, pour les amateurs éclairés) d'un coup, ce qui ne s'était pas vu depuis longtemps et pouvait donc faire un peu peur. Et du côté des entreprises, on a eu droit à quelques belles mauvaises nouvelles : des résultats trimestriels, voire des objectifs annuels revus en forte baisse, montrant que l'inflation des prix de revient, pour cause de **pénuries** ponctuelles de composants et/ou d'explosion de coûts de matières premières et/ou de transport, etc... pouvait mordre sérieusement dans les marges. Ce qui est très mal, indubitablement.

Mais si on a parfois frôlé le krach, avec une journée à -4% pour l'indice large du marché américain S&P 500, quelque chose qui arrive assez rarement aussi, et une journée à -2,75% pour le Cac 40, ce qui n'est pas mal non plus, les marchés d'actions ont toujours fini par récupérer, enchaînant à chaque fois des séries de hausse pour revenir fin mai au niveau de fin avril. La meilleure explication possible de ce phénomène intéressant étant que les investisseurs restent malgré tout un peu confiants : après tout, jusqu'ici tout va bien et, non, nous n'aurons pas de récession même si les Banques Centrales donnent des tours de vis, une stagnation au pire, comme c'est déjà le cas au 1<sup>er</sup> trimestre. Alors que i) les hausses de prix sont peut-être en train de passer un pic, ii) le marché du travail est toujours bien orienté partout, iii) les ménages consomment toujours même si c'est un peu moins (et comptent bien voyager cet été, au vu des réservations), iv) la production industrielle redémarre en Chine (qui reste quoiqu'on en dise l'usine du monde) après des semaines de confinements durs, etc..., etc... et, ce qui peut paraître bizarre, la guerre en Ukraine est passée un peu à l'arrière-plan. Mais, bien entendu, on n'est sûr de rien et l'on comprend bien que les marchés restent nerveux et sans direction précise : quand les marchés ne savent pas quoi faire, ils ne font rien.

La hausse brutale mais un peu attendue toutefois des Fed Funds mise à part, il ne s'est rien passé de grave sur les marchés de **taux d'intérêts** en mai : les rendements des obligations phares européennes, le **Bund** allemand et l'**OAT** française, ont continué à se tendre un peu, pour arriver à environ 1% environ pour l'un et 1,6% pour l'autre, mais ceci reste somme toute largement dans les limites du retour à la normale, après des années de rendements négatifs absurdes. Et les écarts de rendement entre le Bund et les autres emprunts d'Etat européens, s'ils ont tendance à s'élargir, restent encore bien en-dessous de la cote d'alerte. Quant au rendement du **US 10 Year Treasury Notes** que d'aucuns voyaient encore augmenter, la Fed ne soutenant plus beaucoup les cours, il a plutôt décliné un tant soit peu, ce que les optimistes (il en reste) interprètent comme un signe précurseur du recul de l'inflation. La vraie question des taux américains n'étant toutefois pas là, mais plutôt dans le renchérissement du coût des prêts hypothécaires aux ménages, dont le taux de référence a augmenté en gros de 3,5% à 5,5% en quelques mois. Ce qui est plutôt violent, dans un pays où on s'endette à taux variable qui plus est, et pourrait déclencher une vraie crise sur un **marché immobilier** qui est clairement en surchauffe.

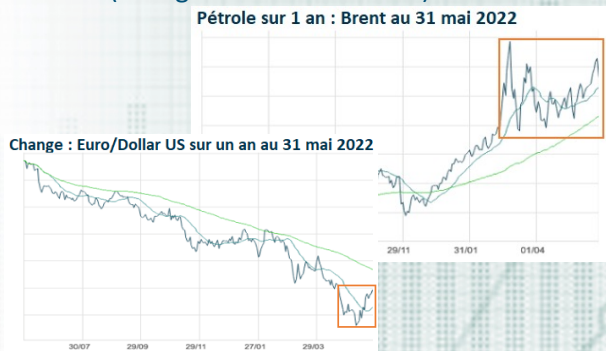
Indice Cac 40 sur 1 an au 31 mai 2022



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 31 mai 2022



Mais à chacun ses problèmes : n'oublions pas que l'Europe pâtit d'une vraie crise de l'énergie, ce qui n'est pas du tout le cas des USA, crise à laquelle on se doit d'être très attentif, même si cela ne pénalise pas plus que cela ses marchés d'actions, pour le moment en tout cas. Crise dont on ne voit pour le moment pas le bout, et surtout pas à la fin de ce mois de mai, où le cours du pétrole a fini près de son plus haut, tiré par l'annonce d'un embargo sur le pétrole russe, soit un Brent à 112,8\$/baril, ce qui est un peu beaucoup et ne peut que peser sur l'activité économique. Même si le cours de l'Euro contre le Dollar US est un peu remonté à 1,07 dollar pour 1 euro contre 1,05 en avril, ce qui réduit d'autant la facture, le pétrole se payant comme il se doit en dollar (et le gaz naturel en rouble).



Et maintenant, que faire ? Force est de constater qu'en dépit de l'accumulation de mauvaises nouvelles, les marchés d'actions tiennent à peu près, même si ce n'est pas très glorieux depuis le début de l'année, et même s'ils ont l'air de se chercher un peu. Et force est de constater aussi qu'ils ne semblent pas très chers non plus, surtout en Europe, avec un rapport cours/bénéfices moyens attendus de seulement 13x environ, qui s'est comprimé de 3 points environ depuis le 1<sup>er</sup> janvier. Pour des prévisions de résultats des entreprises qui devraient progresser en masse de plus de +10% cette année selon les analystes, mais qui seront peut-être revues en baisse dans quelques temps, c'est-à-dire après les publications de résultats du 2<sup>ème</sup> trimestre. Bien que, pour le moment en tout cas, les dirigeants d'entreprises ne semblent dans l'ensemble pas s'inquiéter outre mesure, les quelques mauvaises nouvelles citées plus haut mises à part.

Ceci alors que les gérants de portefeuilles ne restent pas inactifs, bien au contraire, puisqu'ils ont continué à se délester des valeurs dites "growth", les valeurs de croissance à valorisations élevées, au profit des valeurs dites "value" affichant des multiples de bénéfices modérés (et donnant aussi de bons dividendes, ce qui ne gêne rien), et des valeurs dites "défensives" qui offrent une bonne visibilité grâce à des activités très récurrentes : opérateurs de télécom, compagnies d'eau/environnement et d'électricité, laboratoires pharmaceutiques, etc... Un mouvement assez général et un biais plus prudent pour des portefeuilles plus résistants aux chocs.

Prudence étant mère de sûreté, c'est bien connu.

Jérôme Lieury



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

### Tableau de bord des Marchés Financiers - Mai 2022

		Données de marchés au 31/05/2022 - Indices Actions en monnaies locales				PER
		Perf mois	Année	Perf 2021	Perf 2020	2023e
Cac 40	6 468,80	- 1,0%	- 9,6%	+ 28,9%	- 7,1%	12,3x
Cac Mid & Small	14 625,12	- 1,1%	- 5,7%	+ 16,5%	- 1,3%	
S&P 500	4 132,15	+ 0,0%	- 13,3%	+ 26,9%	+ 16,3%	17,6x
Dow Jones Ind.	32 990,12	+ 0,0%	- 9,2%	+ 18,7%	+ 7,2%	
Dax*	14 388,35	+ 2,1%	- 9,4%	+ 15,8%	+ 3,5%	11,8x
FTSE 100	7 607,66	+ 0,8%	+ 3,0%	+ 14,3%	- 14,3%	
DJ Stoxx 600	443,35	- 1,6%	- 9,1%	+ 22,2%	- 4,0%	13,1x
Nikkei 225	27 279,80	+ 1,6%	- 5,3%	+ 4,9%	+ 16,0%	12,3x
Hang Seng	21 415,20	+ 1,5%	- 8,5%	- 14,1%	- 3,4%	

Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index)	26,19	- 22%	+ 52%
-----------------------------	-------	-------	-------

\* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

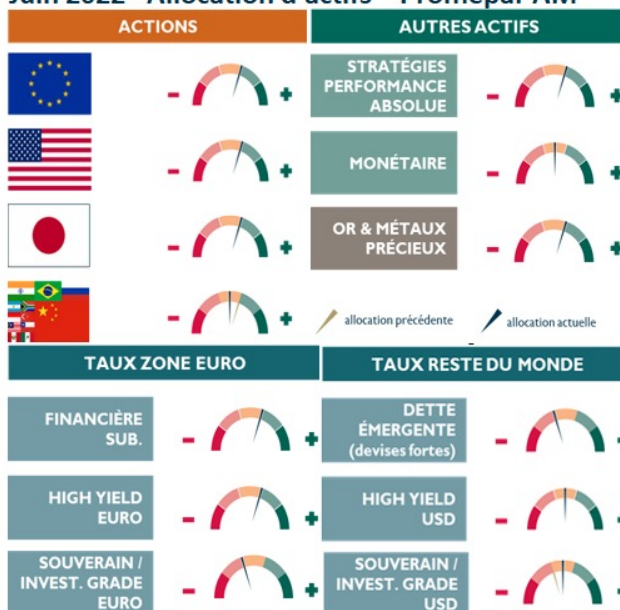
Niveaux des taux d'intérêts :	31/05/2022	31/12/2021
OAT 10 ans	1,58%	0,20%
US 10 Year Treasury Note	2,88%	1,57%
Bunds 10 ans	1,06%	-0,18%
Japon 10 ans	0,22%	0,07%
Euribor 3 mois	-0,35%	-0,57%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,50%	-0,49%
Fed Funds US*	0,83%	0,08%

\* nouvel objectif depuis le 4 mai 2022 : 0,75% - 1,00%, soit +0,50%

c. 0,25% - 0,50% auparavant, depuis le 16 mars 2022

Devises :	31/05/2022	Dernier mois	Au 31/12/2021
EUR/USD	1,073	1,0545	1,137
	Variation mois : + 1,8%		Var. YTD : - 5,6%
Matières premières :	Variation mois		Var. YTD :
Pétrole (\$/baril - Brent)	122,84	+ 14,5%	+ 58%
Or (\$/once - Nymex)	1837,70	- 5,2%	+ 1%

### Juin 2022 - Allocation d'actifs - Promepar AM



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.