

Novembre 2021 – Coup de tabac

Il y avait vraisemblablement un peu d'emballlement dans les belles progressions des grands indices des marchés d'actions en octobre : près de +5% en Europe et +6% aux USA, et en toute logique le risque de correction avait nettement augmenté. Ne serait-ce que parce que les derniers entrés sur le marché, les mains les plus tremblantes en fait, sont souvent les premiers à sortir dès que le vent tourne. Et le vent a un peu tourné, c'est indéniable : aux craintes alimentées par un débat sans fin sur le retour de **l'inflation** (en principe le mal absolu pour le rentier) est venu s'ajouter un regain de peur pandémique, principalement en Europe, où les **contaminations** par le covid sont reparties à la hausse, avec leur cortège de nouvelles mesures restrictives, et où l'on referme partiellement les frontières pour barrer l'entrée d'un nouveau **variant** du virus dénommé Omicron. Variant dont la dangerosité n'est pas encore mesurable, mais deux précautions valent mieux qu'une, c'est bien connu.

Tout ce que l'on a mesuré, finalement, c'est une chute des marchés d'actions ce dernier vendredi du mois, lesquels ont pour la plupart ouvert en très forte baisse et ont fini la journée dans les mêmes dispositions, les investisseurs, et leurs petits camarades traders aussi vraisemblablement, craquant apparemment d'un seul coup devant l'accumulation de mauvaises nouvelles : -2,5% sur la séance pour le **Dow Jones** new-yorkais, c'est dur, et -4,75% pour le **Cac 40** parisien et -4,15% pour son cousin germain **Dax** à Francfort, c'est carrément brutal. Ce qui fait que, après deux dernières séances sans direction claire, le mois de novembre 2021 est tout sauf un bon cru, soit -1,6% pour le Cac 40, -3,8% pour le Dax, -3,7% pour le Dow Jones, et des indices larges aussi dans le rouge, soit -2,6% pour le Stoxx 600 européen, et -0,8% pour le S&P 500 américain.

Inutile de préciser que certains secteurs boursiers : les valeurs industrielles de l'aéronautique et de l'automobile, les compagnies pétrolières, les banques notamment, ont plus souffert que d'autres ce vendredi funeste, et in fine sur le mois. Des secteurs qui avaient pour la plupart toutefois bien progressé auparavant, car profitant largement de la belle **reprise** conjoncturelle devenue patente depuis quelques mois, mais reprise qui, pour ceux qui aiment s'inquiéter (ou prennent un malin plaisir à inquiéter les autres ?) pourrait, au choix, déraiper en une irrépressible spirale inflationniste ou s'effondrer sous le poids de nouveaux confinements et autres joyusetés liées à la crise sanitaire. Et inutile de préciser aussi que d'autres secteurs comme les produits de grande consommation et les laboratoires pharmaceutiques : des métiers qui ont et auront toujours des clients, ont nettement mieux tenu le choc. Ce qui se comprend éventuellement assez bien, même si les premiers sont nettement moins chers (en termes de ratios cours/bénéfice et autres multiples de valorisation en tout cas) que les seconds : c'est la vie.

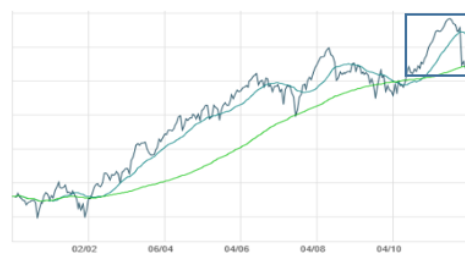
Inutile de préciser enfin que les **marchés d'obligations** ont eux aussi marqué le coup, avec les rendements des emprunts d'Etats à 10 ans en nette baisse en fin de mois, qu'il s'agisse du US Treasury Note, du Bund allemand ou de l'OAT française. Les investisseurs venant se réfugier à tout hasard sur ces titres on ne peut plus sûrs (en principe), et tirant de fait les cours vers le haut, soit un mouvement de "flight-to-quality" (comme on dit à New-York et ailleurs) classique quand le temps se gâte brusquement sur les marchés. Et qui se retrouve aussi dans le fait que les mêmes investisseurs ont eu par contre tendance à vendre les obligations émises par les entreprises, ce qui a en conséquence nettement creusé l'écart, le "spread" (idem), entre le rendement moyen de ces dernières et celui des emprunts d'Etats cités plus haut.

Ce qui nous amène au coeur du problème : les Banques Centrales, comme la Réserve Fédérale américaine (alias la "Fed") et notre chère BCE, gèrent plus ou moins les taux d'intérêts en achetant tous les mois sur les marchés des quantités astronomiques d'obligations dont les rendements servent de référence. Des interventions de "quantitative easing" (ou "QE") pour soutenir les économies en crise, qui doivent donc être allégées graduellement à présent puisque la crise est manifestement derrière nous.

Mais les taux de référence tels qu'ils sont déterminés par les marchés obligataires sont aussi censés contenir des anticipations d'inflation, et l'inflation est bien là depuis quelques temps avec des prix à la consommation en progression de 6,2% sur un an aux USA, et de 4,9% en Europe. Ce qui peut paraître un peu beaucoup, d'autant qu'il y a eu accélération en novembre, ce qui a semble-t-il incité nombre des commentateurs, le président de la Fed y compris, à douter du caractère transitoire de ces hausses de prix, dues en principe avant tout au redémarrage fort des économies.

Un doute qui sous-entend éventuellement un arrêt plus rapide qu'attendu de ces fameux QE, lesquels sont fortement soupçonnés par ailleurs de soutenir aussi un peu artificiellement les marchés d'actions : toute la question est donc là,

Indice Cac 40 sur 1 an au 30 novembre 2021



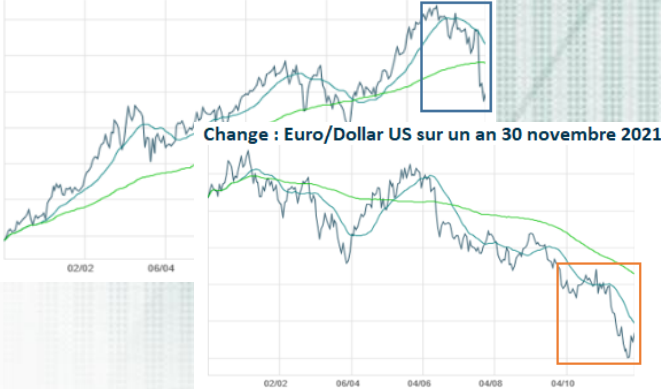
Indices US sur 1 an : Dow Jones au 30 novembre 2021



comme on peut le penser, et les dits marchés s'en ressentent, ce qui est bien normal après tout. On peut toutefois remarquer que ces chiffres d'inflation ne sont plus que de respectivement 4,6% et 2,6% hors prix de **l'énergie**, dont la hausse a été forte à la fin de l'été (du fait de l'intermittence de l'énergie éolienne, ce qui est un peu cocasse) et qui pourraient se tasser assez vite, comme l'a déjà fait le **pétrole** ce mois-ci, avec un baril de Brent en baisse de -16% en novembre, ce qui est beaucoup, et revenu à son niveau d'il y a six mois à environ 70\$/baril.

Soit un gros souci de moins éventuellement, même si cette baisse est un peu mitigée en Europe par un recul de près de -2% du **change** euro contre dollar US, lequel nous sert à payer le pétrole importé, et est redescendu de 1,15 à 1,13 dollar pour 1 euro.

Pétrole sur 1 an : Brent au 30 novembre 2021



Et sans préjuger de l'avenir, on peut se dire aussi que, pour le moment en tout cas, toutes ces intéressantes péripéties ne touchent pas trop les **entreprises** dans leurs **résultats**, pas plus qu'elles n'entament sérieusement le **moral** de leurs patrons, qui restent pour la plupart confiants pour la suite, pour peu que le virus n'impacte pas trop l'activité générale. Avec tout simplement de bons carnets de commandes, des bases de coûts abaissées, la capacité à remonter les prix (tout le monde le fait) et des bilans solides dans l'ensemble. Un optimisme qui ne peut que déteindre sur les investisseurs, qui veulent croire que si la pandémie est toujours là, elle pénalise de moins en moins une conjoncture dynamique, les vaccins et tout le reste aidant bien, et plus dynamique que ce que l'on espérait.

Avec donc des marchés d'actions qui en valent toujours la peine, même avec des coup de tabac de temps à autre : nombre de secteurs boursiers, notamment ceux qui ont souffert vendredi dernier, ont vraisemblablement encore du chemin à faire. D'autant que rien ne semble devoir freiner des tendances lourdes comme, par exemple, **l'électrification** (de tout, ou presque) : un thème que l'on aime bien chez Promepar AM, avec de belles valeurs comme **Schneider Electric**, **Nexans**, **Mersen**, ou encore **Siemens** au chaud dans les portefeuilles.

Le long terme, il n'y a que ça de vrai. On ne le dira jamais assez.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions

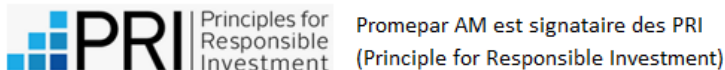


Tableau de bord des Marchés Financiers - Novembre 2021

Données de marchés au 30/11/2021 - Indices Actions en monnaies locales PER

		Perf mois	Année	Perf 2020	Perf 2019	2022e
Cac 40	6 721,16	- 1,6%	+ 21,1%	- 7,1%	+ 26,4%	15,7x
Cac Mid & Small	14 950,82	- 4,7%	+ 12,2%	- 1,3%	+ 19,0%	
S&P 500	4 567,00	- 0,8%	+ 21,6%	+ 16,3%	+ 28,9%	21,0x
Dow Jones Ind.	34 483,72	- 3,7%	+ 12,7%	+ 7,2%	+ 22,3%	
Dax*	15 100,13	- 3,8%	+ 10,1%	+ 3,5%	+ 25,5%	13,9x
FTSE 100	7 059,45	- 2,5%	+ 9,3%	- 14,3%	+ 12,1%	
DJ Stoxx 600	462,96	- 2,6%	+ 16,0%	- 4,0%	+ 23,2%	15,1x
Nikkei 225	27 821,76	- 3,7%	+ 1,4%	+ 16,0%	+ 18,2%	18,1x
Hang Seng	23 475,26	- 7,5%	- 13,8%	- 3,4%	+ 9,1%	

Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index)	27,19	+ 67%	+ 20%
-----------------------------	-------	-------	-------

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :

	30/11/2021	31/12/2020
OAT 10 ans	0,04%	-0,409%
US 10 Year Treasury Note	1,49%	0,936%
Bunds 10 ans	-0,31%	-0,605%
Japon 10 ans	0,05%	0,015%
Euribor 3 mois	-0,57%	-0,541%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,49%	-0,472%
Fed Funds US*	0,08%	0,09%

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

Devises :

	30/11/2021	Dernier mois	Au 31/12/2020
EUR/USD	1,134	1,156	1,224
Variation mois :		- 1,9%	Var. YTD : - 7,3%

Matières premières :

	Variation mois	Var. YTD
Pétrole (\$/baril - Brent)	70,57 - 16,4%	+ 36%
Or (\$/once - Nymex)	1772,38 - 0,6%	- 6%

Décembre 2021 - Allocation d'actifs - Promepar AM

