

Septembre 2021 – Quelques points d'interrogation

On en avait un peu perdu l'habitude, mais cela devait arriver un jour : nous avons eu un mois boursier de septembre en net recul, soit -2,4% en tout pour notre bel indice **Cac 40**, -3,6% pour son cousin **Dax** à Francfort, et -3,6% pour l'ensemble des marchés d'actions européens, à en croire l'indice large **Euro Stoxx 600**. Ce qui, à tout prendre, est toujours mieux que les -4,3% du "**Dow**" (le Dow Jones Industrial Average, l'indice de 30 valeurs qui contient l'essentiel du big business américain coté), les -4,8% du plus démocratique **S&P 500**, et... les -5,3% de l'indice **Nasdaq**, lequel concentre pourtant la fine fleur de la "High Tech". Ceci étant, les marchés d'actions affichent toujours de bonnes progressions depuis le début de l'année, soit +10% et plus pour la plupart d'entre eux. Y compris et surtout le Cac 40 qui, à +17,4% depuis le 1^{er} janvier, continue à faire largement la course en tête, ce qu'il convient de noter puisque c'est loin d'avoir toujours été le cas.

Mais quelque chose a changé aussi dans les marchés, et la routine un peu insouciant qui s'était installée depuis un certain temps déjà, avec un coup de torchon mensuel bien vite rattrapé à chaque fois, semble un peu cassée.

Tout d'abord parce qu'on a assisté à deux vraies manifestations de mauvaise humeur, des séances boursières à -2%, en septembre, et que celles-ci n'ont pas été effacées par des journées de hausse solide comme les mois précédents, et ensuite parce que l'on constate le retour d'une certaine fébrilité. Ce qu'illustre bien la forte remontée de l'indice **VIX**, un savant calcul, une quintessence de la volatilité, et a priori une bonne mesure de la perception du risque par les investisseurs.

Des investisseurs qui ont éventuellement aussi un peu de mal à comprendre ce que dit le marché, puisque celui-ci ne montre pas de tendance évidente en termes de **secteurs** boursiers : seules surnagent sur le mois les **compagnies pétrolières** et les **banques**, tous les autres, qu'ils soient cycliques, ou défensifs, ou encore liés à la grande thématique du retour à la normale post crise sanitaire, restant à la traîne, pour ne pas dire dans les choux, même si ce retour à la normale semble se confirmer graduellement partout.

Même lecture un peu embrouillée du côté des fameux **styles** d'investissement : les valeurs à connotation "**croissance**" ont plutôt souffert dans l'ensemble en septembre, alors que les valeurs dites "**value**" à potentiels de développement plus modestes s'en sont nettement mieux sorties dans l'ensemble aussi. Ce qui fait que, très ironiquement, les deux styles ont des performances égales depuis le début de l'année, et clôt pour un certain temps (du moins peut-on l'espérer) l'éternel débat entre les tenants de l'un et de l'autre : il y a peut-être mieux à faire ailleurs comme, par exemple, essayer de comprendre ce qui se passe dans la sphère réelle, qui semble un peu plus compliquée ces derniers temps, il est vrai.

Dans la sphère réelle, de fait, il y a tout d'abord toutes sortes de nouvelles venant de **Chine**. Auxquelles beaucoup prêtent attention car l'économie chinoise a un certain poids dans l'économie mondiale, et aussi et surtout dans la croissance mondiale, un chiffre que les grandes gestions, celles qui investissent dans le monde entier, considèrent avant tout. Or ces nouvelles ne sont pas toujours rassurantes, puisque le pays i) s'essaie à dé-carboner un tant soit peu sa production d'énergie et souffre en conséquence de pannes d'électricité, ce qui perturbe la production manufacturière, ce qui ne passe pas inaperçu quand on est encore un peu (beaucoup) l'usine du monde, et, incidemment, décourage la consommation intérieure et écorne la croissance, ii) re-règle, avec toute l'autorité dont son gouvernement est capable, l'activité des grandes sociétés internet, qui sont devenues des géants économiques il est vrai, ce qui peut être mal interprété à l'Ouest (où on aimerait bien le faire, mais on n'y arrive pas), iii) a un problème sérieux avec la faillite annoncée d'une très grosse société de promotion immobilière : **Evergrande**, laquelle a un montant un peu colossal de dettes, dont beaucoup d'obligations dont le défaut est assez probable.

Ce qui n'a pas manqué d'enflammer l'imagination de nombre de commentateurs, qui y voient la répétition d'un scénario catastrophe à la Lehman Brothers, banque new-yorkaise dont la liquidation inopinée a déclenché la grande crise bancaire de 2008 de sinistre mémoire. Soit le spectre d'une **crise systémique**, qui a fait paniquer un peu les marchés.

Autre sujet qui a miné le moral de certains : l'**inflation**, qui est là en ce moment sans aucun doute, soit 5,3% en rythme annuel en août aux USA, et 3% en Europe, dont 4,1% en Allemagne. Avec une aggravation des difficultés d'**approvisionnement** des industriels en composants électroniques, faute de capacités suffisantes pour satisfaire la demande, alliée à une certaine désorganisation dans les transports internationaux, surtout maritimes, le tout générant des tensions et des hausses de prix à tous les étages des chaînes de valeur.

Indice Cac 40 sur 1 an au 30 septembre 2021



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



Ce qui suscite chez les dits industriels des **avertissements** sur leurs résultats de la deuxième partie de l'année, et n'aide pas non plus les marchés on s'en doute. On a par ailleurs des coûts d'**énergie** en forte hausse avec un **pétrole** à plus de 80\$/baril et un cours du **gaz** naturel multiplié par 3 depuis le début de l'année sur le marché à terme, ce qui ne peut que se répercuter dans les prix faits aux consommateurs des dites énergies, c'est-à-dire tout le monde. D'où là aussi une production abondante de scénarios économiques divers et variés, dont celui de la **stagflation**, un mélange de stagnation et d'inflation, notoirement très redoutable.

Autre grand point d'interrogation : la fin des mesures exceptionnelles prises par les **Banques Centrales** face au covid depuis 18 mois : soutien des systèmes bancaires avec des taux d'interventions nuls voire négatifs, et aide aux Etats et aux économies avec leurs rachats massifs d'obligations. Une fin qui devient de plus en plus certaine, et que d'aucuns redoutent aussi comme un grand saut dans l'inconnu. Mais le mouvement a déjà commencé en fait dans certains pays, et est à présent clairement envisagé par la **Fed** américaine pour la fin de l'année, avec une annonce qui a laissé entendre un retrait très progressif jusqu'à l'été 2022 (ce qui a bien fait remonter le dollar US contre euro), alors que notre **BCE** devrait bientôt se prononcer sur l'après PEPP, le grand programme européen qui se termine en mars prochain.

Pétrole sur 1 an : Brent au 30 septembre 2021



Tout ceci ayant été, il faut le noter, plutôt bien reçu par les marchés d'actions, et intégré sans trop de heurts par les marchés de **taux** d'intérêt : si les taux des **emprunts d'Etat** ont augmenté de +0,20% en septembre, ils n'en restent pas moins très voire trop sages, soit un rendement de 1,5% pour l'obligation à 10 ans US, de 0,14% pour l'OAT française, et -0,21% pour le Bund allemand. Et si le marché des **obligations d'entreprises** a été animé par quelques dégagements d'investisseurs inquiets, on ne constate pas non plus de vrai dérapage, avec un écart des rendements moyens avec ceux des emprunts d'Etat (le "cross-over" en bon français financier) en hausse modérée aussi.

D'autant que la **conjoncture** se compare à un troisième trimestre 2020 déjà bien redressé, et reste très soutenue en fait, à en juger d'après les besoins de recrutements des entreprises. Et toutes ces perturbations, qui arrivent au moment où la pandémie ne perturbe plus grand-chose, ne sont éventuellement que des péripéties, qui seront vite oubliées dans quelques mois. Après tout, on ne sait jamais.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions



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

Tableau de bord des Marchés Financiers - Septembre 2021

| Données de marchés au 30/09/2021 - Indices Actions en monnaies locales | | PER | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------------|-----------|---------|-------|
| | | Perf mois | Année Perf 2020 | Perf 2019 | 12 mois | |
| Cac 40 | 6 520,01 | -2,4% | +17,4% | -7,1% | +26,4% | 15,8x |
| Cac Mid & Small | 15 027,89 | -2,6% | +12,8% | -1,3% | +19,0% | |
| S&P 500 | 4 307,54 | -4,8% | +14,7% | +16,3% | +28,9% | 20,5x |
| Dow Jones Ind. | 33 843,92 | -4,3% | +10,6% | +7,2% | +22,3% | |
| Dax* | 15 260,69 | -3,6% | +11,2% | +3,5% | +25,5% | 14,2x |
| FTSE 100 | 7 086,42 | -0,5% | +9,7% | -14,3% | +12,1% | |
| DJ Stoxx 600 | 454,81 | -3,4% | +14,0% | -4,0% | +23,2% | 15,8x |
| Nikkei 225 | 29 452,66 | +4,9% | +7,3% | +16,0% | +18,2% | 18,0x |
| Hang Seng | 24 575,64 | -5,7% | -9,8% | -3,4% | +9,1% | |

Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index) 23,14 +40% +2%

* Dax : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :

| | 30/09/2021 | 31/12/2020 |
|---------------------------|------------|------------|
| OAT 10 ans | 0,14% | -0,409% |
| US 10 Year Treasury Note | 1,50% | 0,936% |
| Bunds 10 ans | -0,21% | -0,605% |
| Japon 10 ans | 0,08% | 0,015% |
| Euribor 3 mois | -0,54% | -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 :

| | 30/09/2021 | Dernier mois | Au 31/12/2020 |
|------------------|------------|--------------|------------------|
| EUR/USD | 1,158 | 1,181 | 1,224 |
| Variation mois : | | -1,9% | Var. YTD : -5,4% |

Matières premières :

| | Variation mois | Var. YTD : |
|----------------------------|----------------|------------|
| Pétrole (\$/baril - Brent) | 78,18 +8,4% | +51% |
| Or (\$/once - Nymex) | 1757,30 -3,2% | -7% |

Octobre 2021 - Allocation d'actifs Promepar AM

