

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Janvier 2023 – Sur les chapeaux de roues

Le 3 février 2023

On avait fini une année boursière 2022 plutôt désagréable avec un mois de décembre en baisse sur pratiquement tous les grands marchés d'actions, mais le moins que l'on puisse dire est que 2023 démarre sur les chapeaux de roues. De fait, on s'attendait assez peu à ce que le **Cac 40** progresse de +9,5% en janvier, ce qui est beaucoup pour un seul mois, suivi par son homologue allemand **Dax** avec +8,7%, alors que les indices plus larges font aussi des parcours très positifs, soit +6,7% pour le **Stoxx 600** européen et +6,2% pour le **S&P 500** américain. A noter aussi la belle remontée, toujours à la surprise générale (mais si on connaissait la cote de demain, on n'aurait plus besoin de la Bourse) de l'indice **Nasdaq** de la High Tech américaine, qui a repris +10,7% sur le mois. Après avoir perdu -33% en 2022, pour le châtiment bien mérité de ses péchés (la surévaluation n'étant pas un des moindres) il est vrai.

Si ce phénomène laisse nombre d'investisseurs pantois, c'est parce qu'il défie un tant soit peu l'analyse, des **secteurs** boursiers très variés en fait ayant mené la danse, entre non seulement les valeurs de distribution, de consommation "discrétionnaire" (autrement dit : les gros tickets, dont l'automobile et le Luxe), et de loisirs, mais aussi les valeurs technologiques, voire franchement cycliques, et très notamment les acteurs du semi-conducteurs en Europe, et, pour couronner le tout, les banques, que l'on n'attendait plus depuis longtemps. Et si l'on raisonne en **styles** de gestion, on s'aperçoit que les valeurs de croissance et les valeurs "value" ont bien progressé de concert, laissant loin derrière elles les valeurs dites "défensives", ce qui ne peut qu'ajouter à la perplexité.

Les bonnes raisons pour revenir sur les marchés sont donc à chercher ailleurs éventuellement, dans l'environnement économique notamment, et autrement dit : la "**macro**". Dans l'**énergie**, par exemple, où quelque chose de très inattendu aussi est arrivé : la très forte baisse du cours du **gaz naturel**, soit -45% depuis le 1^{er} janvier, et une division par 3 (ou -70%, comme vous voudrez) depuis le mois d'août dernier, soit un retour au niveau d'avant l'été 2021, quand a débuté la crise en Europe. Ce qui, comme on peut l'imaginer, ne peut qu'aider à réduire les **tensions inflationnistes**, lesquelles se sont de fait nettement infléchies ces derniers temps des deux côtés de l'Atlantique. Ce qui a bien aidé aussi pour remonter le moral de l'investisseur moyen, d'autant qu'un autre souci s'est semble-t-il évaporé avec l'arrêt des confinements anti-covid à répétitions en **Chine** : ce revirement total de politique a été bien reçu en fait, partant du principe que le pays arriverait vite à la fameuse immunité collective, et que sa grande économie se remettrait donc à travailler et à commercer sans plus de perturbations et autres "stop & go" dommageables pour l'activité générale du monde. Soit là aussi une autre bonne nouvelle, qui s'ajoute au fait que la parité de change du **dollar US** contre toutes devises a bien régressé sur le mois, et ce à partir d'un point considéré comme trop haut à bien des égards, surtout pour les pays émergents endettés dans cette monnaie impériale, et pour les malheureux pays développés qui i) doivent acheter du pétrole ou du gaz, et ii) le payer en billet vert (suivez mon regard). Bref : même si on n'est jamais sûr de rien, c'est vraisemblablement là que se trouve le pourquoi de ce mois de janvier 2023 largement positif.

Ce qui a aussi été le cas sur les **marchés obligataires**, avec des **taux souverains** à 10 ans un peu en baisse, soit environ -0,20% (ou -20 points de base, pour les fins techniciens) en Europe tant pour l'OAT française que pour le Bund allemand, et -0,30% pour le Treasury Note américain. Soit des cours un peu en hausse, l'appétit des investisseurs "taux" revenant peu à peu, puisque les rendements des obligations gouvernementales sont redevenus significatifs, et reprennent d'autant plus de sens que l'inflation a l'air de vouloir se calmer. Avec de plus un possible effet de rareté en Europe, puisque les émissions ne sont pas si volumineuses que cela, que ce type de "papier" sans risque (théoriquement) est bien demandé puisqu'il sert aussi à conforter les ratios prudentiels des banques, et que la Banque Centrale de l'Union Européenne, alias la BCE, continue pour le moment à garder une bonne partie de ces encours dans son bilan, et en conséquence contribue bien à assécher ce marché. Cette baisse des taux a offert toutefois une belle fenêtre de tir pour les marchés d'**obligations d'entreprises**, soit un montant record d'émissions, plus de 100 milliards d'euros en Europe ce mois-ci, très notamment par les banques, qui doivent à présent rembourser à ladite BCE les avances exceptionnelles, les fameux TLTRO, consenties en 2020 dans la pandémie. Mais pas que par les banques :

INDICE CAC 40 SUR 1 AN



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



nombre de sociétés, qu'elles bénéficient de bonnes notations sur leurs dettes ou qu'elles paient sans cela des taux d'intérêts plus conséquents, autrement dit "high yield", ont-elles aussi fait appel au marché. Ce qui n'était d'ailleurs pas arrivé depuis un certain temps pour cette toute dernière catégorie d'émetteurs "corporate" (en bon français financier).

Reste à prévoir l'avenir. A l'heure où ces lignes sont écrites, on doit tout d'abord noter deux nouvelles, importantes a priori, survenues juste après la fin du mois, à l'issue de grandes réunions de Comités Monétaires tant à la Fed, la Banque Centrale américaine, qu'au sein de notre chère BCE (que l'on ne présente plus). A savoir que la Fed augmentait à nouveau son taux d'intervention, la fourchette des Fed Funds, de +0,25%, ce qui est nettement moins que les augmentations précédentes, le tout accompagné d'un discours anti-inflation un peu moins belliqueux semble-t-il, mais que la BCE restait par-contre plus agressive, avec pour sa part une hausse de +0,50%, qui devrait être suivie d'une nouvelle hausse du même montant en mars, tout en laissant toutefois miroiter l'espoir que le gros des resserrements monétaires serait alors derrière nous si, par le plus grand des hasards, l'inflation continuait à se calmer avec les prix de l'énergie redevenus quasi normaux.

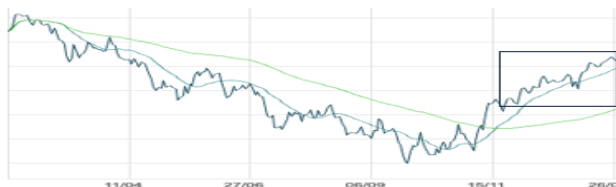
Ce qui nous ramène à la grande question de la récession qui est censée bouillonner quelque part sous nos pieds tant aux USA qu'en Europe, mais qu'on ne voit toujours pas se manifester vraiment, n'en déplaise aux économistes. De fait, aux USA, la configuration inversée des taux d'intérêts, les taux court-terme étant à présent supérieurs aux taux long-terme, est rien moins que rassurante, le secteur le plus porteur : la "Tech", licencie sérieusement depuis quelques temps, et le marché immobilier semble bien s'être retourné, mais l'année 2022 s'est terminée nonobstant tout cela avec une bonne croissance du PIB, dont +2,9% en rythme annuel au 4^{ème} trimestre, ce qui n'est pas rien.

Et si, en Europe, la consommation marque un peu le pas, les ménages comptant plus leurs sous face à des prix en hausse dans les magasins, elle ne recule pas franchement, comme d'ailleurs ne recule pas du tout l'emploi, avec des taux de chômage au plus bas partout, en France y compris, et des entreprises dont le souci premier est le recrutement, ce qui est un comble.

Pétrole sur 1 an : Brent



Change : EUR/USD sur 1 an



Tout ceci pour dire qu'on ne sait vraiment pas trop, et qu'une certaine prudence s'impose même si les marchés d'actions ont bien commencé l'année, et semblent anticiper un ralentissement mesuré des économies, soit un "soft landing" sans plus. Et, au niveau "micro", une profitabilité des entreprises un peu écornée sans plus aussi par l'impact en année pleine des augmentations de salaires accordées en 2022, ce que reflètent de fait des prévisions de bénéfice par action en baisse elles-aussi, mais toujours sans plus, pour cette année dans la Zone Euro.

Rien de grave, a priori ? On aimerait bien.

Jérôme Lieury

Au 31/01/2023

INDICES ACTIONS	31/01/2023	Perf mois	Année	Perf 2022	Perf 2021	PER 2024e
Cac 40	7 082,42	+ 9,4%	+ 9,4%	- 9,5%	+ 28,9%	13,6x
Cac Mid & Small	14 310,92	+ 7,1%	+ 7,1%	- 13,9%	+ 16,5%	
S&P 500	4 076,60	+ 6,2%	+ 6,2%	- 19,4%	+ 26,9%	18,0x
Dow Jones Ind.	34 086,04	+ 2,8%	+ 2,8%	- 8,8%	+ 18,7%	
Dax*	15 128,27	+ 8,7%	+ 8,7%	- 12,3%	+ 15,8%	12,4x
FTSE 100	7 771,70	+ 4,3%	+ 4,3%	+ 0,9%	+ 14,3%	
DJ Stoxx 600	453,21	+ 6,7%	+ 6,7%	- 12,9%	+ 22,2%	13,1x
Nikkei 225	27 327,11	+ 4,7%	+ 4,7%	- 9,4%	+ 4,9%	12,3x
Hang Seng	21 842,33	+ 10,4%	+ 10,4%	- 15,5%	- 14,1%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Indx)	19,38	- 11%

Niveaux des taux d'intérêts :	31/01/2023	31/12/2022
OAT 10 ans	+ 2,78%	+ 2,99%
US 10 Year Treasury Note	+ 3,55%	+ 3,86%
Bunds 10 ans	+ 2,28%	+ 2,44%
Japon 10 ans	+ 0,16%	+ 0,45%
Euribor 3 mois	+ 2,48%	+ 2,18%
ESTR (ex-Eonia - Euribor Overnight)	+ 1,90%	+ 1,91%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	+ 4,33%	+ 4,33%

* objectif depuis le 14 décembre 2022 : 4,25%-4,50%, après 3,75% - 4% depuis le 2 novembre après 3% - 3,25% depuis le 22 septembre, etc... soit en tout +4,25% sur les 0,25% - 0,50% depuis le 16 mars 2022

Devises & Matières premières :	31/01/2023	Dernier mois	Var. mois	31/12/2022	Var. YTD
EUR/USD	1,087	1,07	+ 1,6%	1,07	+ 1,6%
Pétrole (\$/baril - Brent)	84,55		- 1,7%		- 1,7%
Or (\$/once - Nymex)	1928,83		+ 5,8%		+ 5,8%

Février 2023 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range" value="50"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range" value="40"/>	↔
Japon	<input type="range" value="10"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range" value="10"/>	↔
Autres actifs		
Stratégies Perf. absolue	<input type="range" value="50"/>	↔
Monétaire	<input type="range" value="10"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range" value="10"/>	↔
Taux Zone Euro		
Financière Sub.	<input type="range" value="50"/>	↔
High Yield Euro	<input type="range" value="10"/>	↔
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="10"/>	↔
Taux reste du monde		
Dettes émergentes (devises fortes)	<input type="range" value="50"/>	↔
High Yield USD	<input type="range" value="10"/>	↔
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="10"/>	↔

Convictions affaiblies
 Statu quo
 Convictions renforcées