

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Juillet 2023 – Net regain d'optimisme ?

Le 2 août 2023

On avait eu contre toute attente un très bon mois de juin sur les marchés d'actions, et on ne pouvait raisonnablement pas en espérer autant pour juillet. Mais tout s'est plutôt bien passé, finalement, puisque presque tous les indices ont fini le mois dans le vert, avec notamment +1,3% sur la période pour notre **Cac 40**, +1,9% pour son cousin germain **Dax**, +2% pour le **Stoxx 600** européen, et encore mieux à Wall Street, avec un **Dow Jones** à +3,3%, un indice large **S&P 500** à +3,1%, et un **Nasdaq**, le marché de la High Tech US, à +4%.

A part un petit craquement le 6 du mois, soit une journée à -3% pour le Cac 40 et -2,6% pour le Dax, qui est resté toutefois sans suite, et peut être considéré avec un peu de recul comme un bref instant d'égarement comme il en arrive parfois. Certains investisseurs voyaient de fait un nouveau durcissement de la **Fed**, l'autorité suprême en charge de la politique monétaire US, dans l'exégèse des "minutes" de ses débats publiées ce jour-là, et le monde plonger inévitablement dans la récession, mais la sérénité des marchés d'actions américains, qui ouvrent bien après les marchés européens, les a vite rassurés. Et la confiance (la confiance dans l'avenir, surtout, c'est très important) est revenue bien vite à un bon niveau.

Ce que l'on ne peut que constater si l'on descend un peu dans le détail des indices, puisque ce sont des **secteurs** exposés aux aléas conjoncturels, et, pour tout dire, bien **cycliques**, un peu délaissés, pas très cher et donc plutôt "value", tels l'immobilier, les matières premières, l'énergie, l'automobile, les banques et les chimistes qui ont mené la danse sur le mois. Loin devant nos belles valeurs de croissance, qui ont pour la plupart publié de bons **résultats semestriels**, mais sont aussi pour la plupart valorisées à des niveaux élevés, il faut le dire. Alors que les dividendes des titres "value" donnent le plus souvent de bons rendements, et pour cause. Dans un monde où on a décidé de moins s'inquiéter qui plus est, car il se pourrait fort (c'est en tout cas un peu ce que semblent dire les marchés) que l'**inflation** se calme enfin vraiment, sans pour autant que le prix à payer : une conjoncture fortement freinée par les hausses de taux d'intérêts, ne soit excessif.

En d'autres termes, le scénario de l'**atterrissage en douceur** des économies est redevenu central pour des investisseurs bien aidés en cela par de bonnes nouvelles, puisque le PIB américain est en croissance de +2,4% au deuxième trimestre après +2% au premier, avec un marché de l'emploi toujours parfait ou presque, tout comme l'activité se tient plutôt bien aussi en Zone Euro, même si l'Allemagne pourrait faire mieux, soit +0,3% et là aussi un chiffre meilleur qu'attendu. Avec, ce qui ne gêne rien, un **FMI** qui revoit un peu en hausse ses prévisions tant pour le monde occidental que pour les pays émergents. Alors que des deux côtés de l'Atlantique la **hausse des prix** a diminué en gros d'un point de pourcentage en juin, pour redescendre à 3% en rythme annuel aux USA et 5% en Europe, des niveaux encore trop élevés au goût de tout un chacun, mais nettement moins alarmants qu'il y a un an.

Ce qui fait que l'on se surprend à penser que les Banques Centrales, la **Fed** US susnommée et notre très chère **BCE** sont en train de réussir ce en quoi personne ne croyait, à savoir maîtriser l'inflation sans casser la croissance. Et permet d'imaginer que les hausses de +0,25% (+25 points de base en bon français boursier) des taux d'interventions à court-terme (Fed Funds aux USA et prêt au jour le jour en UE) dont elles nous ont encore gratifiés ce mois-ci sont éventuellement parmi les dernières. Et qu'un changement de politique, bref, un début de baisse graduelle desdits taux, devient envisageable dans un avenir plus ou moins proche : après tout, on ne sait jamais.

D'autant que les **marchés obligataires** restent relativement sages, les taux de rendement de référence des emprunts d'état à long-terme comme l'OAT française, le Bund Allemand, ou le 10 Years Treasury Note américain n'étant que très légèrement remontés sur le mois. Ce qui peut être interprété comme une anticipation du retour de la croissance, et est plutôt de bon augure par ailleurs. Avec de plus des rendements apparemment au bon niveau pour des emprunts du gouvernement italien (alias les BTP) qui ne sont plus attaqués par la spéculation, comme cela a souvent été le cas dans le passé : il n'y a vraisemblablement que des coups à prendre à présent face à une BCE qui veille résolument au grain.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 31/07/2023



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Tableau de bord des Marchés Financiers - Juillet 2023

Indices Actions : en monnaies locales

Au 31/07/2023

INDICES ACTIONS	31/07/2023	Perf mois	Année	Perf 2022	Perf 2021	PER 2024e
Cac 40	7 497,78	+ 1,3%	+ 15,8%	- 9,5%	+ 28,9%	13,7x
Cac Mid & Small	14 017,22	+ 0,9%	+ 4,9%	- 13,9%	+ 16,5%	
S&P 500	4 588,96	+ 3,1%	+ 19,5%	- 19,4%	+ 26,9%	19,7x
Dow Jones Ind.	35 559,53	+ 3,3%	+ 7,3%	- 8,8%	+ 18,7%	
Dax*	16 446,83	+ 1,9%	+ 18,1%	- 12,3%	+ 15,8%	11,5x
FTSE 100	7 699,41	+ 2,2%	+ 3,3%	+ 0,9%	+ 14,3%	
DJ Stoxx 600	471,35	+ 2,0%	+ 10,9%	- 12,9%	+ 22,2%	13,0x
Nikkei 225	33 172,22	- 0,1%	+ 27,1%	- 9,4%	+ 4,9%	15,7x
Hang Seng	20 078,94	+ 6,1%	+ 1,5%	- 15,5%	- 14,1%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	13,63	+ 0%

Niveaux des taux d'intérêts :	31/07/2023	31/12/2022
OAT 10 ans	2,99%	2,99%
US 10 Year Treasury Note	3,97%	3,86%
Bunds 10 ans	2,47%	2,44%
Japon 10 ans	0,55%	0,45%
Euribor 3 mois	3,72%	2,18%
ESTR (ex-Eonia - Euribor Overnight)	3,39%	1,91%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	5,33%	4,33%

* objectif depuis le 26 juillet : 5,25%-5,50%, après 5%-5,25% le 3 mai 2023, après 4,75%-5% le 22 mars, après 4,50%-4,75% le 1er février, etc... soit en tout +5% sur la fourchette 0,25% - 0,50% du 16 mars 2022

Devises & Matières premières :	31/07/2023	Dernier moi	Var. mois	31/12/2022	Var. YTD
EUR/USD	1,10	1,092	+ 0,7%	1,07	+ 2,8%
Pétrole (\$/baril - Brent)	85,56		+ 14,2%		- 0,5%
Or (\$/once - Nymex)	1 964,80		+ 2,4%		+ 7,7%

Et enfin, ce qui n'est pas passé inaperçu, un grand virage stratégique de la Banque du Japon (alias la **BoJ**), qui vient de renoncer officiellement à fixer d'autorité le haut de fourchette de rendement des emprunts d'état nippons (alias les JGB) : 0,50% n'est plus un maximum, mais une "référence", soit un vrai changement, qu'on se le dise, pour un marché jusqu'alors totalement administré. Et nettement plus qu'un petit glissement sémantique comme il y en a tant par ailleurs.

Mais les Banques Centrales ne sont pas tout pour les marchés (même si on aimerait bien savoir ce que leurs patrons ont vraiment en tête), et si le moral des investisseurs remonte, c'est aussi pour d'autres raisons que la possible dégrue des taux directeurs.

Comme, par exemple, le fait que des **plans** gouvernementaux mis en œuvre un peu partout pour soutenir la **transition énergétique** apportent un soutien tangible aux économies, ou le fait que les augmentations de salaires consenties un peu partout aussi pour compenser l'inflation se retrouvent dans la **consommation** des ménages, et donc dans une conjoncture toujours à peu près solide, ou encore le fait que l'**Intelligence Artificielle** générative, dont toutes les entreprises s'équipent activement, voire frénétiquement, en ce moment, est une possible révolution technologique, qui doit générer surtout des gains de productivité, et venir à point pour soutenir la croissance. Ceci alors que les marchés rentrent dans la période calme (en principe) qu'est le **mois d'août**, les sujets potentiels d'inquiétude étant mis un peu de côté pour les vacances.

Que ce soit la **géopolitique**, entre les tensions sino-américaines et l'Ukraine, ou la remontée des cours du **pétrole**, soit +14% sur le mois pour un Brent à présent à plus de 85\$/baril, ce qui n'est pas tout à fait anodin. Mais les investisseurs veulent apparemment croire que la raison, surtout celle qui permet de faire de bonnes affaires, va l'emporter sur l'agitation des politiques, y compris pour ce qui n'est éventuellement qu'un conflit frontalier quoiqu'on en pense par ailleurs.



Et que, pour couronner le tout, la remontée du pétrole est tout à fait logique, entre le redémarrage de l'économie chinoise grande consommatrice et les petites réductions de production orchestrées par l'Arabie Saoudite, et n'engage donc pas à conséquences.

Bref : un peu plus d'optimisme a priori.

Et pourquoi pas ? ça ne coûte pas plus cher, après tout.

Jérôme Lieury

Août 2023 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range" value="50"/>	<input type="button" value="↕"/>
Etats-Unis	<input type="range" value="40"/>	<input type="button" value="↕"/>
Japon	<input type="range" value="10"/>	<input type="button" value="↕"/>
Marchés émergents	<input type="range" value="10"/>	<input type="button" value="↕"/>
Autres actifs		
Performance absolue	<input type="range" value="50"/>	<input type="button" value="↕"/>
Monétaire	<input type="range" value="20"/>	<input type="button" value="↕"/>
Or & métaux précieux	<input type="range" value="10"/>	<input type="button" value="↕"/>
Taux Zone Euro		
Financières sub. (hors AT1)	<input type="range" value="50"/>	<input type="button" value="↕"/>
High Yield EUR	<input type="range" value="20"/>	<input type="button" value="↕"/>
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="10"/>	<input type="button" value="↕"/>
Taux reste du monde		
Dette émergente	<input type="range" value="50"/>	<input type="button" value="↕"/>
High Yield USD	<input type="range" value="20"/>	<input type="button" value="↕"/>
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="10"/>	<input type="button" value="↕"/>

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées