

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Juin 2023 – Du solide ?

Le 3 juillet 2023

Comme toujours, rien ne se passe comme prévu, et c'est tant pis ou tant mieux. Et c'est même plutôt tant mieux sur ce mois de juin puisque tous les marchés d'actions ont montré de bonnes dispositions, déjouant les pronostics baissiers des "bears", et confortant les "bulls", qui voyaient dans les graphiques de cours de Bourse de bonnes raisons d'être optimistes, et à qui les faits ont donné raison. On a ainsi eu droit à une hausse générale sur la dernière semaine, avec au final un **Cac 40** à +4,2% et un **Dax** à +3,1% sur le mois, ce qui est déjà bien, et une petite fête à Wall Street, entre un **Dow Jones** à +4,6% et un indice large **S&P 500** à +6,5%, ce qui est encore mieux.

Soit aussi de belles performances **semestrielles** dans l'ensemble, puisque notre indice parisien progresse de +14,3% depuis le 1^{er} janvier, son homologue francfortois de +16%, et le S&P 500 de +15,9%. Et un indice Nasdaq des valeurs High Tech qui n'avait pas fait une telle sur-performance à mi-année (+31,7%) depuis plusieurs décennies. Comme quoi, même si ce n'est jamais deux fois la même chose et si le passé ne préjuge pas de l'avenir (Dieu merci !), tout peut arriver, les recommencements y compris.

D'autant qu'en ce beau mois de juin 2023 ce sont plutôt les vieux machins : constructeurs automobiles, industries manufacturières en général, grande consommation et banques, qui ont tenu le haut du pavé. Des titres pour la plupart peu chers, autrement dit, "**value**", qui rattrapent un peu le terrain perdu les mois précédents sur les valeurs dites "de croissance", dont les valeurs dites "High Tech", qui avaient très bien performé grâce à la frénésie générale sur l'intelligence artificielle : ChatGPT, Open AI, et toutes ces sortes de choses. Laquelle frénésie a fini par se calmer quelque peu, ce qui n'a rien d'étonnant puisque les meilleures choses ont une fin, c'est bien connu.

Il est éventuellement important de noter aussi que cette belle hausse des marchés s'est faite dans le calme, à en juger en tout cas d'après le faible niveau de l'indicateur de volatilité le plus communément regardé, à savoir le **Vix**, qui est en forte baisse sur le mois, et n'est plus très loin de ses plus bas historiques.

Bref : une hausse solide, et dans la bonne humeur générale, et un peu inattendue dans un monde où la conjoncture n'est pas tout à fait au beau fixe, et où il est plus que jamais de bon ton de s'inquiéter. Mais quelque chose a toutefois changé en juin dans l'esprit des investisseurs : le sentiment un peu bizarre que la **récession de l'économie américaine**, annoncée, programmée, voire considérée comme quasiment automatique après un an et demi de forte hausse des taux d'intérêts, **n'aura finalement pas lieu**. Une quasi bonne nouvelle fabriquée paradoxalement par le discours redevenu plus combatif ("hawkish" en bon jargon financier) du patron de la Banque Centrale US ("la **Fed**") à nouveau enclin à remonter d'un cran son taux d'intervention, à savoir la fourchette des "Fed Funds", pour freiner une conjoncture qui va encore un peu trop vite à son goût. Avec notamment une croissance du PIB du 1^{er} trimestre revue en forte hausse, ce qui n'aide pas pour terrasser l'hydre de l'inflation, laquelle est autour de 4% en ce moment, ce qui est encore trop, même si on est loin du pic de mi-2022. Une inflation qui n'a pourtant pas l'air de gêner beaucoup le consommateur américain, plutôt confiant grâce à un marché du travail toujours très tendu, et d'autant plus tendu que le grand plan Biden de relance, l'IRA, a l'air de fonctionner vite et bien. Avec qui plus est un marché de l'immobilier résidentiel dont les prix ont apparemment fini de baisser puisque les taux des prêts hypothécaires ne bougent plus. Et enfin, ce qui n'a pas peu contribué à redonner le moral au marché, des indications très rassurantes sur la solidité du système bancaire, sur laquelle on s'était fortement interrogé cet hiver suite à quelques faillites retentissantes, les plus grands établissements ayant passé haut la main fin juin les "stress tests", ces simulations de bilan en cas de récession grave imposées par la Fed. En d'autres termes, nos amis américains ont eu tout bon ce mois-ci, et l'Europe a une fois de plus l'air un peu minable en comparaison, avec une **Zone Euro** en récession technique, autrement dit un PIB en très légère décroissance, surtout en Allemagne, depuis deux trimestres, des indicateurs avancés PMI qui fléchissent tous vers plus de ralentissement dans l'industrie comme dans les services, et une inflation encore à 6% environ, dont 5% en France. Et donc une patronne de la **Banque Centrale Européenne** très combative elle-aussi, bien résolue à serrer encore sérieusement la vis monétaire. Comme elle n'a d'ailleurs pas hésité à le faire de +0,25% (un quart de point pour les fins connaisseurs) ce mois-ci sur ses trois taux directeurs.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 30/06/2023



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Ceci étant, ces un, ou deux, ou trois mouvements de plus devraient être avec un peu de chance les derniers, et n'auront vraisemblablement pas la même ampleur que les premiers, puisque, toujours avec un peu de chance, l'inflation devrait continuer à s'assagir en Europe, où ne s'installe pas a priori de spirale prix-salaires comme au bon vieux temps des années 1980.

Et si la conjoncture n'est pas très dynamique, elle ne semble pas très en péril non plus, avec des **taux d'intérêt** à long-terme bien stabilisés, les rendements de référence des **emprunts d'Etat** (US 10 Year Treasury Note, Bund allemand, OAT française, etc...) n'ayant pratiquement plus bougé depuis trois trimestres, il est important de le noter. Ceci alors que les fameux "**spread**", les écarts de taux entre les emprunts d'Etat et les obligations d'entreprises, ou entre les emprunts d'Etat de différents pays eux-mêmes, que d'aucuns surveillent comme le lait sur le feu puisque ce sont en principe de bons indicateurs de tension, ont une nette tendance à se réduire, ce qui est plutôt bon signe. Dans un monde où les **entreprises** placent sans problème leurs émissions obligataires auprès des investisseurs (qui ont enfin des rendements), le marché dit "primaire" s'étant largement rouvert depuis quelques temps, et n'ont semble-t-il pas de difficulté non plus à se refinancer auprès des banques. Lesquelles affichent de fait des bilans bien capitalisés des deux côtés de l'Atlantique, et peuvent encaisser sans problème la remontée en cours des taux de défaut, remontée qui part de plus d'un niveau historiquement bas un peu partout.

De même, les plus grands paramètres économiques sont restés bien sages, avec un change **Euro/Dollar US** à 1,092 dollar pour 1 euro, et un **pétrole brut** à 75\$/baril environ, tous deux aussi quasiment stables sur le mois, et surtout posés à des niveaux qui sont éventuellement les bons pour les échanges mondiaux, et dont personne ne se plaint en tout cas.

Inutile de préciser que tout se retrouve un peu dans les chiffres micro-économiques des entreprises, et surtout dans les **prévisions de résultats** que concoctent les analystes, et dont les révisions en plus ou en moins sont un des grands moteurs des marchés d'actions.

Pétrole sur 1 an : Brent



Change : EUR/USD sur 1 an



Révisions qui laissent des prévisions encore légèrement positives pour cette année, soit une progression attendue de +1% en masse pour les valeurs européennes du Stoxx 600, et clairement positives pour 2024, soit +7%.

En attendant, les publications des résultats **semestriels** 2023 commenceront après ce 15 juillet, et les discours des dirigeants permettront vraisemblablement d'y voir un peu plus clair.

Même si on ne se paie pas de mots sur les marchés, c'est bien connu aussi.

Jérôme Lieury

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	30/06/2023	Perf mois	Année	Perf 2022	Perf 2021	PER 2024e
Cac 40	7 400,06	+ 4,2%	+ 14,3%	- 9,5%	+ 28,9%	13,8x
Cac Mid & Small	13 895,80	+ 2,5%	+ 4,0%	- 13,9%	+ 16,5%	
S&P 500	4 450,38	+ 6,5%	+ 15,9%	- 19,4%	+ 26,9%	19,3x
Dow Jones Ind.	34 407,60	+ 4,6%	+ 3,8%	- 8,8%	+ 18,7%	
Dax*	16 147,90	+ 3,1%	+ 16,0%	- 12,3%	+ 15,8%	11,3x
FTSE 100	7 531,53	+ 1,1%	+ 1,1%	+ 0,9%	+ 14,3%	
DJ Stoxx 600	461,93	+ 2,3%	+ 8,7%	- 12,9%	+ 22,2%	12,8x
Nikkei 225	33 189,04	+ 7,5%	+ 27,2%	- 9,4%	+ 4,9%	15,4x
Hang Seng	18 916,43	+ 3,7%	- 4,4%	- 15,5%	- 14,1%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	13,59	- 24%

Niveaux des taux d'intérêts :	30/06/2023	31/12/2022
OAT 10 ans	2,91%	2,99%
US 10 Year Treasury Note	3,86%	3,86%
Bunds 10 ans	2,43%	2,44%
Japon 10 ans	0,40%	0,45%
Euribor 3 mois	3,59%	2,18%
ESTR (ex-Eonia - Euribor Overnight)	3,40%	1,91%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	5,07%	4,33%

* objectif depuis le 3 mai 2023 : 5%-5,25%, après 4,75%-5% le 22 mars, après 4,50%-4,75% le 1er février, après 4,25%-4,50% 14/12/2022, etc... soit en tout +4,75% sur la fourchette 0,25% - 0,50% du 16 mars 2022

Devises & Matières premières	30/06/2023	Dernier moi :	Var. mois	31/12/2022	Var. YTD
EUR/USD	1,092	1,069	+ 2,2%	1,07	+ 2,1%
Pétrole (\$/baril - Brent)	74,91		+ 3,0%		- 12,9%
Or (\$/once - Nymex)	1 918,45		- 2,3%		+ 5,2%

Juillet 2023 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range" value="0"/>	↕
Etats-Unis	<input type="range" value="0"/>	↕
Japon	<input type="range" value="0"/>	↕
Marchés émergents	<input type="range" value="0"/>	↕
Autres actifs		
Performance absolue	<input type="range" value="0"/>	↕
Monétaire	<input type="range" value="0"/>	↕
Or & métaux précieux	<input type="range" value="0"/>	↕
Taux Zone Euro		
Financières sub. (hors AT1)	<input type="range" value="0"/>	↕
High Yield EUR	<input type="range" value="0"/>	↕
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="0"/>	↕
Taux reste du monde		
Dettes émergentes	<input type="range" value="0"/>	↕
High Yield USD	<input type="range" value="0"/>	↕
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="0"/>	↕

👍 Convictions affaiblies 🔄 Statu quo 📌 Convictions renforcées

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.