

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Novembre 2022 – Rebelote !

Le 5 décembre 2022

Le mois d'octobre boursier avait été très bon pour les marchés d'actions, c'est le moins que l'on puisse dire, et novembre n'est pas mal non plus dans le genre, avec des gains très conséquents à nouveau : +7,5% pour notre **Cac 40** à Paris de +8,6% pour le **Dax** à Francfort. Nos deux grands indices européens battant de surcroît allègrement leurs homologues américains, qui pourtant s'en sortent plutôt bien aussi, avec +5,4% pour le très démocratique **S&P 500** et +5,7% pour le plus élitiste **Dow Jones**. Bref : des performances intéressantes, et d'autant plus intéressantes que, pour qui se donne la peine de regarder les graphiques, voire de les analyser plus finement en bon chartiste, les indices ont nettement adopté des trajectoires haussières après trois trimestres bien orientés vers le bas. C'est un fait.

C'est aussi quelque chose de difficile à expliquer puisque le marché ne dit toujours rien de clair en termes d'évolutions sectorielles, lesquelles sont pourtant bien pratiques parfois pour justifier son comportement. Le peloton de tête des valeurs du Cac 40 est de fait encore un grand mélange des genres avec non seulement du luxe (le trio habituel Kering, Hermès, LVMH), mais aussi du ferroviaire (Alstom), des semi-conducteurs (STMicroelectronics), de l'automobile (Renault, Stellantis), de la banque (BNP-Paribas), de la publicité (Publicis) et enfin, comme il se doit, de l'énergie (Engie, TotalEnergies).

Et ce n'est pas plus clair non plus au sein de l'indice large européen **Stoxx 600**, qui est tiré presque autant par la distribution et la grande consommation que par les banques, l'automobile, la technologie et, toujours, l'énergie. Tout comme parmi les fameux "styles" de gestion, les valeurs dites "cycliques" (le type même de valeurs à éviter en ce moment) battent largement les valeurs "values" et "croissance", et aussi et surtout les valeurs dites "défensives" sur lesquelles les investisseurs sont censés se rabattre quand le temps fraîchit, et qui se traînent pourtant, ce qui est un comble.

D'autant que si l'on prend un peu de hauteur, on peut constater aussi que la bonne humeur générale des marchés contraste fortement avec la dure réalité du monde, qui est très perturbé par **l'inflation** a priori et menacé par la récession comme chacun sait, sans parler des turpitudes variées et sans cesse renouvelées de la géopolitique. Mais, voilà : on s'habitue à tout, et un peu moins d'inflation devient une bonne nouvelle, l'investisseur moyen s'endurcissant dans le vice en quelque sorte. Ce qui est arrivé ce mois-ci avec un chiffre américain, le fameux CPI, contre toute attente en baisse de 0,5% en octobre par rapport à septembre (7,7% c. 8,2%), ce qui a déclenché un petit rallye à Wall Street, le S&P 500 grimpant de +5,5% dans la journée. Tout comme une inflation moyenne de 10% contre 10,6% un mois auparavant dans l'Union Européenne, soit là aussi une décélération, et une décélération plus forte que prévu, a constitué un vrai facteur de soutien pour les marchés d'actions.

Avec de plus en filigrane l'espoir que la **décroissance** soit enfin enclenchée, et que l'on redescende, très graduellement, vers des niveaux d'inflation moins stressants pour tout le monde. C'est en tout cas le scénario le plus récent des économistes distingués de **l'OCDE**, un scénario d'autant plus envisageable que la base de comparaison devrait être mécaniquement de plus en plus favorable avec le temps.

On peut remarquer également que les marchés d'actions ont bénéficié aussi sur le mois de novembre d'une petite détente, de l'ordre de -0,20%, des **rendements des obligations** à 10 ans émises par les Etats : US 10 Year Treasury Note américaine, Bund allemand et OAT française principalement. Puisque, faut-il le rappeler ? ces taux d'intérêt à long terme "sans risque" (ou presque) sous-tendent la valorisation des actions, lesquelles sont des investissements avant tout pour le long terme aussi, on ne le répètera jamais assez.

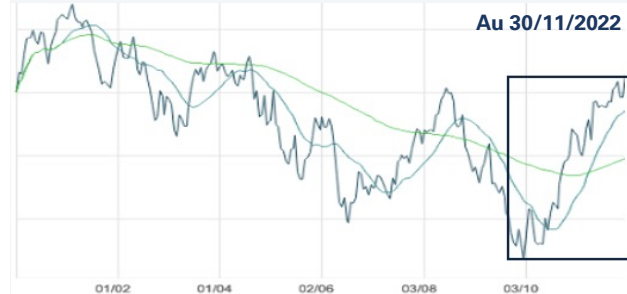
INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 30/11/2022



INDICES US sur 1 an : dow jones

Au 30/11/2022



Et on notera que les actions européennes ont vraisemblablement bénéficié aussi d'un net adoucissement des prix du **pétrole**, avec un cours du Brent à -10% sur le mois à 85\$/baril, ce qui n'est pas tout à fait anodin, d'autant que le **change Euro/Dollar US** est par contre remonté de +6% environ, à 1,04 dollar pour 1 euro, ce qui aide bien puisque le pétrole est payé en dollar. Et ce même si le cours du gaz naturel, un bon sujet de conversation dans l'Union (avec le prix de l'électricité), a plus de mal à se calmer.

Et puisque que nous sommes arrivés à la fin de l'année, toute la question est de se faire une idée de ce qui peut bien arriver en **2023**, alors que beaucoup d'observateurs et de commentateurs anticipent une **récession** tant en Europe qu'aux USA. Même si, faut-il le rappeler aussi ?, les récessions sont imprévisibles et les économies, tout comme les résultats des entreprises, n'ont jusqu'à présent pas vraiment obéi aux prévisions des économistes. Mais les **Banques Centrales** auraient éventuellement tendance à pousser dans cette direction dans le but d'abattre définitivement l'hydre inflationniste. C'est en tout cas le message que distillent aussi bien la Fed que la BCE.

En insistant sur le fait qu'elles n'ont pas fini de remonter leurs taux d'intervention, même si le plus gros du mouvement est éventuellement fait (selon la plupart des exégètes de leurs discours parfois très obscurs). Avec en conséquence ce mois-ci des rendements à très court-terme : ceux des prêts au jour le jour et des billets de trésorerie, un peu supérieurs à ceux des obligations à 10 ans, avec des Fed Funds à 3,83% pour un 10 Year Treasury Note à 3,72%, et, de ce côté-ci de l'Atlantique un Euribor 3 mois à 1,98% pour des Bunds 10 ans à 1,93%. Soit une configuration **inversée**, de la **courbe de taux d'intérêt** qui est de fait le coup de frein parfait, et classique, pour les économies. Reste à savoir dans quelles proportions cela peut arriver, et ce qu'on peut en attendre pour les **résultats des entreprises**, puisque c'est ça qui intéresse la Bourse avant tout. Et le fait est qu'on ne s'inquiète pas trop pour le moment, avec des consensus de prévisions des analystes qui tablent sur une baisse de -5 à -10% en masse pour 2023 aux USA mais pas **Europe** pour 2023.

INDICES ACTIONS	30/11/2022	Perf mois	Année	Perf 2021	Perf 2020	PER 2023e
Cac 40	6 738,55	+ 7,5%	- 5,8%	+ 28,9%	- 7,1%	12,4x
Cac Mid & Small	13 353,06	+ 4,8%	- 13,9%	+ 16,5%	- 1,3%	
S&P 500	4 080,11	+ 5,4%	- 14,4%	+ 26,9%	+ 16,3%	17,5x
Dow Jones Ind.	34 589,77	+ 5,7%	- 4,8%	+ 18,7%	+ 7,2%	
Dax*	14 397,04	+ 8,6%	- 9,4%	+ 15,8%	+ 3,5%	11,7x
FTSE 100	7 573,05	+ 6,7%	+ 2,6%	+ 14,3%	- 14,3%	
DJ Stoxx 600	440,04	+ 6,8%	- 9,8%	+ 22,2%	- 4,0%	12,4x
Nikkei 225	27 968,99	+ 1,4%	- 2,9%	+ 4,9%	+ 16,0%	12,3x
Hang Seng	18 597,23	+ 26,6%	- 20,5%	- 14,1%	- 3,4%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE		Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	20,58	-20%	+ 20%

Niveaux des taux d'intérêts :	30/11/2022	31/12/2021
OAT 10 ans	+ 2,34%	+ 0,20%
US 10 Year Treasury Note	+ 3,72%	+ 1,57%
Bunds 10 ans	+ 1,93%	- 0,18%
Japon 10 ans	+ 0,24%	+ 0,07%
Euribor 3 mois	+ 1,98%	- 0,57%
ESTR (ex-Eonia - Euribor Overnight)	+ 1,40%	- 0,49%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	+ 3,83%	+ 0,08%

* nouvel objectif depuis le 2 novembre 2022 : 3,75% - 4%, soit +0,75%

sur les 3% - 3,25% depuis le 22 septembre 2022, et +3,50% sur les 0,25% - 0,50% depuis le 16 mars 2022

Devises & Matières premières :	30/11/2022	Dernier mois	Var. mois	31/12/2021	Var. YTD
EUR/USD	1,041	0,98	+ 6,2%	1,137	- 8%
Pétrole (\$/baril - Brent)	85,36		- 10,0%		+ 10%
Or (\$/once - Nymex)	1768,68		+ 8,3%		- 3%



Région où un multiple cours/bénéfice de marché, autrement dit le fameux PER, de 12,4x tant pour l'indice large Stoxx 600 que pour le Cac 40 semble bien anticiper cela, puisque nettement inférieur à la moyenne historique.

Ce qui autorise, finalement, un peu de bonne humeur, et explique la psychologie a priori positive et constructive du marché nonobstant les incertitudes de l'heure présente, et incite encore au dynamisme dans les investissements.

Tout en restant bien diversifié : c'est la clé de tout.

Et le travail du gérant.

Jérôme Lieury

Décembre — Allocation d'actifs — Promepar AM

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

👉 Convictions affaiblies

👉 Statu quo

👉 Convictions renforcées