

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

OCTOBRE 2022 – UNE BELLE ARRIÈRE-SAISON

Le 1^{er} novembre 2022

On pouvait s'attendre au pire en octobre après un très mauvais mois de septembre boursier, mais il n'en a rien été, bien au contraire : notre **Cac 40** a gagné allègrement +8,8%, son cousin german **Dax** a fait mieux encore avec +9,4%, et ça a été plutôt glorieux aussi du côté de Wall Street avec un **S&P 500** à +8%, et surtout un **Dow Jones** à +14%, ce qui ne s'était pas vu depuis 1976 selon les (très) vieux chroniqueurs de marché.

Une bonne surprise que l'on a un peu de mal à s'expliquer, puisque le monde semble en ce moment plus agité et incertain que d'habitude, ce qui n'est a priori jamais bon pour les marchés d'actions. Soit un manque d'explication logique et évidente comme on les aime, et ce qu'on aurait appelé un "conundrum" (ce n'est pas un gros mot) en d'autres temps en bon jargon boursier.

Mais on ne peut que constater que la **hausse** a été **générale**, avec, par exemple, à l'intérieur de notre indice Cac 40 de belles progressions de titres appartenant à des secteurs très variés en fait : non seulement TotalEnergies, ce qui se comprend bien, les cours du pétrole étant ce qu'ils sont, ainsi qu'Airbus et Safran devenus super-compétitifs grâce à un euro faible face au dollar US, mais aussi Axa, Air Liquide, Schneider Electric, Stellantis, EssilorLuxottica, Vinci, BNP-Paribas, etc...

On retrouve ce même phénomène peu évident dans l'indice large européen **Stoxx 600**, dont la performance mensuelle est tirée par des compartiments tels le tourisme, le pétrole, les industries diverses, l'automobile, la distribution, les banques, le BTP etc... soit là aussi un inventaire à la Prévert qui ne nous aide pas vraiment à analyser le marché. Sans parler de progressions assez comparables et donc aussi peu parlantes que possible des fameux "styles" d'investissement, la "value" étant suivie d'assez près par les "cycliques" et les "défensives". Bref...

Tout ce que l'on peut dire, finalement, c'est que l'on s'attendait à des **publications** des résultats des entreprises plutôt décevantes pour le **troisième trimestre 2022**, résultats qui devaient selon nombre de bonnes âmes marquer un vrai retournement de tendance puisque la récession est en principe au coin de la rue, mais que ces résultats ont été nettement meilleurs qu'attendu à quelques déceptions près tant aux USA qu'en Europe. Soit de quoi se rassurer un peu, en se disant que les entreprises font pour la plupart preuve d'une grande capacité d'adaptation dans une conjoncture compliquée (et que la réalité, une fois de plus, dépasse la fiction).

Quelques nouvelles positives en provenance de la **sphère réelle** ont aussi semble-t-il bien contribué à remonter le moral des troupes, comme par exemple un net reflux des prix internationaux du **gaz naturel**, revenus au niveau d'avant crise ukrainienne, l'Europe ayant fini de reconstituer ses stocks pour l'hiver. Et aussi la fin de l'engorgement des **ports**, un vrai sujet depuis deux ans, ainsi que, semble-t-il, moins de problèmes d'approvisionnement en **composants électroniques**. Même si tout cela doit vraisemblablement un peu beaucoup à un ralentissement de l'activité. Lequel ne pourra toutefois pas constituer une mauvaise surprise le jour où il arrivera, puisque tout le monde s'y attend.

On peut se dire aussi que les hausses de **taux d'intervention** des **Banques Centrales**, aussi brutales soient-elles pour combattre une inflation un peu violente il est vrai, font éventuellement de moins en moins peur. Les investisseurs voulant croire que le pire est derrière nous, d'autant que la tonalité des discours des banquiers centraux a semblé moins offensive ce mois-ci. Ce qui nous a valu de fait une réaction très calme des marchés d'actions quand notre **BCE** bien aimée a relevé ses taux de +0,75% (ou +75 points de base pour les amateurs éclairés), ce qui est pourtant toujours beaucoup. En attendant que la **Fed** américaine, plus redoutable et plus redoutée, fasse de même à l'issue de sa réunion du 2 novembre, et qu'advienne que pourra.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN



INDICES US SUR 1 AN : DOW JONES



Ce moral nettement meilleur se retrouve sur les **marchés obligataires**, lesquels avaient mal commencé le mois d'octobre avec des cours toujours en baisse et des rendements toujours en hausse, mais ont fini par se calmer aussi, la conjoncture ne se dégradant pas comme d'aucuns le craignaient. Ce que montre bien le comportement de l'US 10 Year Treasury Note, la référence absolue puisqu'il s'agit de l'obligation à 10 ans émise par le gouvernement américain, dont le rendement est passé de 3,75% à 4,25% sur les trois premières semaines d'octobre pour ensuite se tasser quelque peu et revenir autour de 4%. Ceci alors que les taux souverains européens, ceux du Bund allemand et de l'OAT française notamment, se sont de même nettement tassés en fin de mois, et que la grande jauge du risque européen : l'écart de rendement entre les Bunds et les emprunts d'Etat italiens, a bien baissé aussi. Il en va de même sur les marchés d'obligations d'entreprises, qui ont aussi été en meilleure forme qu'en septembre avec quelques émissions sur le marché primaire, et peu ou pas de dégradations de la part des agences de notation.

Des entreprises qui ont aussi pu refinancer sans heurts a priori leurs échéances auprès des banques, lesquelles font dans l'ensemble état d'une remontée très graduelle de leur coût du risque, qui se situe toujours a priori en dessous des moyennes historiques. Pour être complet, on notera que deux très grands paramètres qui sous-tendent le marché : le pétrole et le change du dollar US, ont aussi eu un comportement relativement calme et rassurant, en octobre. De fait, malgré l'annonce fracassante d'une réduction de production concertée entre l'Opep et la Russie, le **pétrole** n'a que peu bougé d'une fin de mois à l'autre, ce qui est déjà bien, même si un cours du Brent à plus de 90\$/baril n'aide pas les pays consommateurs, dont l'Union Européenne. Et la parité de l'**euro/dollar** s'est tenue au même niveau d'un peu moins 1 dollar pour un 1 euro, soit un euro faible, ce qui n'est pas bien pour payer le pétrole mais donne cependant de la compétitivité pour exporter des avions, voire de l'automobile haut de gamme, ce qui est toujours bon à prendre.



Bref : un bon mois boursier contre toute attente, et qui fait du bien après deux mois plutôt calamiteux, et un marché qui ne veut finalement pas trop s'inquiéter, même si les problèmes sont toujours là, entre le binôme infernal inflation-récession, et les remous, plutôt violents en ce moment, de la géopolitique.

C'est un fait à prendre en considération.

Sans préjuger de la suite, mais en se disant qu'on a eu une belle arrière-saison, et que c'est déjà ça.

Au 31/10/2022

| INDICES ACTIONS | Perf mois | Année | Perf 2021 | Perf 2020 | PER 2023E |
|-----------------|-----------|--------|-----------|-----------|-----------|
| Cac 40 | +8,8% | -12,4% | +28,9% | -7,1% | 11,4x |
| Cac Mid & Small | +8,0% | -17,8% | +16,5% | -1,3% | |
| S&P 500 | +8,0% | -18,8% | +26,9% | +16,3% | 16,9x |
| Dow Jones Ind. | +14,0% | -9,9% | +18,7% | +7,2% | |
| Dax* | +9,4% | -16,6% | +15,8% | +3,5% | 10,7x |
| FTSE 100 | +2,9% | -3,9% | +14,3% | -14,3% | |
| DJ Stoxx 600 | +6,3% | -15,5% | +22,2% | -4,0% | 11,5x |
| Nikkei 225 | +6,4% | -4,2% | +4,9% | 16,0% | 12,3x |
| Hang Seng | -14,7% | -37,2% | -14,1% | -3,4% | |

| VOLATILITE | Var. mois | Var. YTD |
|-----------------------------|-----------|----------|
| VIX (CBOE Volatility Index) | 25,88 | -18,2% |

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

| Niveaux des taux d'intérêts | 31/10/2022 | 31/12/2021 |
|-------------------------------------|------------|------------|
| OAT 10 ans | 2,54% | 0,20% |
| US 10 Year Treasury Note | 3,98% | 1,57% |
| Bunds 10 ans | 2,10% | -0,18% |
| Japon 10 ans | 0,24% | 0,07% |
| Euribor 3 mois | 1,64% | -0,57% |
| ESTR (ex-Eonia - Euribor Overnight) | 0,648% | -0,49% |
| Fed Fund (taux jour le jour) | 3,08% | 0,08% |

* nouvel objectif depuis le 22 septembre 2022 : 3% -3,25%, soit +0,75% sur les 2,25% -2,50% depuis le 27 juillet 2022, et +2,75% sur les 0,25% -0,50% depuis le 16 mars 2022

| Devises & matières premières | 31/10/2022 | Dernier mois | Var. mois | 31/12/2021 | Var. YTD |
|------------------------------|------------|--------------|-----------|------------|----------|
| EUR/USD | 0,988 | 0,98 | 0,8% | 1,137 | -13,1% |
| Pétrole (\$/baril - Brent) | 94,85 | | -1,7% | | +22,0% |
| Or (\$/once - Nymex) | 1633,44 | | -4,5% | | -10% |

Novembre — Allocation d'actifs — Promepar AM

| Classe d'actifs | Pondération | 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="10"/> | ↑ |
| Monétaire | <input type="range" value="10"/> | ↑ |
| Or & métaux précieux | <input type="range" value="10"/> | ↑ |
| Taux Zone Euro | | |
| Financière Sub. | <input type="range" value="10"/> | ↑ |
| High Yield Euro | <input type="range" value="10"/> | ↑ |
| Souverain / Invest. Grade EUR | <input type="range" value="10"/> | ↑ |
| Taux reste du monde | | |
| Dette émergente (devises fortes) | <input type="range" value="10"/> | ↑ |
| High Yield USD | <input type="range" value="10"/> | ↑ |
| Souverain / Invest. Grade USD | <input type="range" value="10"/> | ↑ |

~ Jérôme Lieury