

## Septembre 2022 – Mauvaise humeur

Août avait été plus que décevant pour les **marchés d'actions** et ça ne s'est pas arrangé en septembre, c'est le moins que l'on puisse dire, avec un **Cac 40** parisien à -5,9% sur le mois (et un Cac Mid & Small, le Cac des petites valeurs, à -10,3%), un **Dax** francfortois à -5,6%, et un indice large européen **Stoxx 600** à -6,6%. Et ça a été bien pire de l'autre côté de l'Atlantique, avec un indice **Dow Jones** des très belles valeurs US à -8,8%, un indice large **S&P 500** à -9,3% et, pour couronner le tout, un indice techno **Nasdaq** à -10,5%, ce qui n'est pas rien, on en conviendra.

On notera que les marchés US ont connu une très mauvaise journée à -4 voire -5% le 13 septembre, secoués par une mauvaise nouvelle sur **l'inflation**, laquelle est, comme chacun sait, la grande question du moment. De fait, le chiffre d'inflation "dure", c'est-à-dire l'indice des prix hors alimentaire et énergie que tout le monde regarde quand il s'agit de l'économie américaine, a progressé contre toute attente de +0,6% en août contre +0,3% en juillet, ce qui a jeté un froid auprès d'investisseurs plutôt enclins à penser que la dite inflation était en train de passer un pic. Et donné tort, une fois n'est pas coutume, aux optimistes.

Mais le fait le plus important de ces marchés du mois de septembre, en Europe comme aux USA, est éventuellement l'exceptionnelle **mauvaise humeur** générale dont ils font preuve, avec, ce qui n'arrive pas souvent (Dieu merci !), trois, quatre voire cinq journées boursières négatives de suite. Le tout dans une forte **volatilité**, l'indice VIX, censé la mesurer le mieux ayant augmenté de +22% sur le mois pour atteindre un niveau de plus de 30, un peu trop élevé au goût de beaucoup d'intervenants. Autrement dit il n'y a apparemment plus grand monde pour acheter des actions en ce moment, et soutenir leurs cours. Ce qui se voit bien si l'on regarde un peu plus en profondeur le comportement de notre bel indice Cac 40, puisque pratiquement toutes les valeurs qui le composent ont baissé (sauf Pernod-Ricard : l'honneur est sauf, malgré tout), et ce quels que soient les secteurs d'activité et les qualités fondamentales des unes et des autres : les "défensives", telles Carrefour, Orange, Essilor-Luxottica, ou Danone, et les titres de sociétés qui ont en principe un boulevard d'activité devant elles comme Airbus ou Safran souffrent ainsi tout autant ou presque que les "cycliques", telles Saint-Gobain, Stellantis, Air Liquide et les banques.

Inutile de préciser que les **marchés d'obligations**, qui vont particulièrement mal depuis le début de l'année rappelons-le, ont aussi continué à baisser en septembre, et que les taux d'intérêt de référence ont donc continué à monter (c'est la même chose en fait). Et ceci très significativement puisque le rendement de notre obligation d'Etat française à 10 ans, l'OAT, est passé en gros de 2,15% à 2,75% sur un mois, soit une augmentation de 60 points de base (pour les fins connaisseurs), celui de son homologue allemande Bund de 1,55% à 2,25%, et celui de la plus grande d'entre toutes, l'US 10-Year Treasury Note, de 3,20% à 3,80%, ce qui est tout autant, et pas mal non plus. Mais ce sont en fait tous les compartiments obligataires qui ont souffert, et avec là aussi une volatilité forte, ce qui est très inhabituel, les obligations émises par les **entreprises** subissant tout particulièrement la méfiance des investisseurs, qui redoutent une montée des défauts sur ce type de prêt. En anticipation d'une **récession** qui est déjà là depuis deux trimestres aux USA, même si le mal est bénin pour le moment, et pourrait bien arriver en Europe ces prochains mois, il faut le dire.

Parce que, si tout est compliqué en ce moment, l'histoire est là : les taux d'intérêts remontent avec l'inflation, et remontent d'autant plus que nos chères Banques Centrales, alias la Fed et la BCE, remontent résolument leurs **taux d'intervention**, et l'ont fait à nouveau très franchement, soit de +0,75% l'une comme l'autre, en septembre. Pour augmenter le prix de l'argent, dans le but plus ou moins avoué de ralentir significativement les économies, voire de les mettre en récession (un peu seulement, si possible) pour faire que l'hydre de l'inflation baisse enfin sa tête hideuse.

Un ralentissement et/ou une récession que les **économistes** distingués osent envisager à présent, à en juger d'après l'**OCDE** en tout cas qui a réduit, plus brutalement que d'habitude (tout est relatif), ses prévisions de croissance du **PIB** tant pour l'UE que pour les USA. En attendant que les non-moins distingués **analystes financiers** commencent à revoir à la baisse eux-aussi leurs prévisions de bénéfices des entreprises, les choses étant ce qu'elles sont.

Soit un enjeu important pour les marchés d'actions, puisque la valorisation des sociétés cotées (et des marchés, en faisant des moyennes) repose en bonne partie sur le **rapport cours/bénéfice**, autrement dit le fameux **PER**. Et si ces

Indice Cac 40 sur 1 an au 30 septembre 2022



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 30 septembre 2022



PER ont bien baissé dans l'ensemble avec le recul des cours (celui du Cac 40 est passé de 16x début janvier à 10x fin septembre), les investisseurs s'interrogent encore beaucoup sur la fiabilité des prévisions qui les sous-tendent, qu'ils voient pour la plupart bientôt revues fortement en baisse, surtout pour 2023.

Ce qui paraît très possible et explique vraisemblablement en bonne partie l'attentisme actuel. Lequel a toutefois une autre raison, bien meilleure heureusement : les **taux à court-terme**, les Fed Funds américains ou l'Euribor et l'€STR européens, étant redevenus **positifs** par la grâce des Banques Centrales, après avoir été nuls voire négatifs pendant plusieurs années (ce qui était parfaitement ubuesque), les liquidités non investies peuvent être placées contre rémunération, et rester "cash" est à nouveau un acte de gestion.

Une bonne nouvelle en soi dans un monde compliqué on l'a dit, et d'autant plus compliqué en Europe, où sévit toujours la crise de l'énergie, même si le baril de **Brent** est revenu à moins de 90\$ (-8% sur le mois), et avec à nouveau des interventions massives des gouvernements pour en atténuer les effets.

#### Pétrole sur 1 an : Brent au 30 septembre 2022



Une Europe qui affiche aussi à présent un déficit extérieur, toujours pour la même raison, et voit sa monnaie se déprécier sérieusement contre le **dollar**, soit 0,98\$ pour 1 euro, contre 1,14 en début d'année, ce qui n'est pas très rassurant. En plus des vicissitudes liées à la crise ukrainienne, même si les marchés s'en préoccupent assez peu, c'est un fait.

Que dire de plus, sinon que la gestion est, dans ce contexte, **défensive** chez **Promepar AM**, avec plus de liquidités que d'habitude dans les portefeuilles.

Sans pour autant obérer le potentiel de **rebond**, lequel se produira inévitablement un jour ou l'autre.

Personne n'est tout le temps de mauvaise humeur, et surtout pas les marchés.

**Jérôme Lieury**

### Tableau de bord des Marchés Financiers - Septembre 2022

		Données de marchés au 30/09/2022 - Indices Actions en monnaies locales			PER	
		Perf mois	Année	Perf 2021	Perf 2020	2023e
Cac 40	5 762,34	-5,9%	-19,4%	+28,9%	-7,1%	10,4x
Cac Mid & Small	11 801,95	-10,3%	-23,9%	+16,5%	-1,3%	
S&P 500	3 585,62	-9,3%	-24,8%	+26,9%	+16,3%	15,2x
Dow Jones Ind.	28 725,51	-8,8%	-20,9%	+18,7%	+7,2%	
Dax*	12 114,36	-5,6%	-23,7%	+15,8%	+3,5%	9,8x
FTSE 100	6 893,81	-5,4%	-6,6%	+14,3%	-14,3%	
DJ Stoxx 600	387,85	-6,6%	-20,5%	+22,2%	-4,0%	10,8x
Nikkei 225	25 937,21	-7,7%	-9,9%	+4,9%	+16,0%	11,7x
Hang Seng	17 222,83	-13,7%	-26,4%	-14,1%	-3,4%	

Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index)	31,62	+22,2%	+84%
-----------------------------	-------	--------	------

\* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

#### Niveaux des taux d'intérêts :

	30/09/2022	31/12/2021
OAT 10 ans	2,74%	0,20%
US 10 Year Treasury Note	3,82%	1,57%
Bunds 10 ans	2,22%	-0,18%
Japon 10 ans	0,25%	0,07%
Euribor 3 mois	1,16%	-0,57%
ESTR (ex-Eonia - Euribor Overnight)	0,661%	-0,49%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	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 :

	30/09/2022	Dernier mois	Au 31/12/2021
EUR/USD	0,98	1,005	1,137
Variation mois :		-2,5%	Var. YTD : -13,8%

#### Matières premières :

	Variation mois	Var. YTD :
Pétrole (\$/baril - Brent)	87,90 -8,9%	+13%
Or (\$/once - Nymex)	1662,52 -2,8%	-9%

### Octobre 2022 - Allocation d'actifs - Promepar AM



Promepar AM est signataire des PRI (Principle for Responsible Investment)

