

Juillet 2022 – Une récession ? Et alors ?

Avec ces trucs-là, on ne sait jamais : après un mois de juin calamiteux, on a eu droit contre toute attente à un superbe mois de juillet sur les marchés d'actions. Que ce soit en Europe, où notre indice parisien **Cac 40** a progressé de +8,9%, le **Dax** francfortois de +5,5% et le **Stoxx 600** de +7,6% sur la période, ou aux USA, avec +6,7% pour les très grandes valeurs du **Dow Jones**, +9,1% pour l'indice large **S&P 500**, et... +12,3% pour les valeurs "technos" du **Nasdaq Composite**. Ce qui n'a pas manqué de surprendre, puisque l'ambiance n'est pas au beau fixe, loin s'en faut : i) l'inflation galope toujours trop vite (8,9% en Europe et 9,1% aux USA), ii) les politiques monétaires sont devenues en conséquence très restrictives, ce que les marchés n'aiment vraiment pas en principe, et, iii) en toute logique, nous sommes en grand risque de récession économique, ce qui n'est pas bon pour les résultats des entreprises et donc pas bon non plus du tout pour les cours de Bourse. Mais les indices ont bien monté nonobstant tout cela, c'est un fait.

Bref, un rebond qui défie un peu l'entendement, d'autant que les marchés d'actions n'envoient pas de signal clair en fait : si l'on descend un peu dans les détails du Cac 40 ce mois-ci, on constate

que les valeurs chères, les titres du secteur du **Luxe** et nos belles valeurs de **croissance** comme Schneider Electric, Dassault Systèmes ou L'Oréal, ont mené la danse conjointement avec des valeurs des plus **cycliques** comme Renault ou Stellantis, ce qui peut paraître bizarre, les choses étant ce qu'elles sont. Ceci alors que, de plus, les valeurs dites "défensives" pas chères et protectrices en cas de crise, telles Orange ou Carrefour sont restées en retrait en juillet, soit un vrai changement par rapport aux mois précédents, où le style d'investissement "**value**" avait pris largement le pas sur le style "**growth**".

Tout ce que l'on sait, finalement, c'est que nos autorités (pour ne pas dire nos divinités) tutélaires : les Banques Centrales, ont frappé fort en juillet. La **Fed** américaine a de fait relevé à nouveau d'un seul coup de +0,75% (ou 75 points de base pour les habitués) la fourchette des **Fed Funds**, la fourchette de taux d'intérêt des prêts au jour le jour qu'elle accorde aux banques commerciales. Une fourchette qui est à présent de 2,25%-2,50%, un niveau qui n'a pas été vu depuis bien longtemps, remonté de 2% en cinq mois (200 points de base pour les habitués), soit un changement d'une rapidité très exceptionnelle aussi. Notre **BCE** n'y est pas allée de main morte non plus, relevant pour sa part son Taux Principal de Refinancement de 0% à 0,50%, soit +0,50% d'un coup, ce que l'on n'avait pas vu depuis un certain temps.

Mais ce que l'on a surtout vu, c'est que ces interventions plus que brutales (on attendait plutôt +0,25% à la Fed comme à la BCE) ont été très bien reçues par des marchés supposés vivre dans l'angoisse de tels mouvements. Avec qui plus est des investisseurs qui font apparemment preuve d'une certaine sérénité, à en juger en tout cas d'après l'indice **VIX**, une mesure savante de la volatilité implicite, et donc du risque des marchés, retombé à un niveau assez faible fin juillet.

Et il y a mieux encore : les taux d'intérêts de référence, ceux des obligations émises par les gouvernements à 10 ans, ont sérieusement baissé ce mois-ci après s'être envolés depuis le début de l'année, soit un rendement de l'US 10 Years Treasury Note revenu de 3,20% à 2,65% environ et un rendement du Bund allemand, l'emprunt phare européen, ramené de 1,50% à 0,80% environ, ce qui est beaucoup dans les deux cas (et n'est pas étranger à la revalorisation surprise des actions). La Fed tout comme la BCE ayant arrêté leurs interventions sur ces marchés, il s'agit donc d'un vrai retour des investisseurs vers les obligations les plus sûres, avec à nouveau un peu de rendement il est vrai, ce qui n'était plus le cas ces dernières années.

Des investisseurs à la recherche de sécurité puisqu'une **récession** se profile à l'horizon. Laquelle semble même déjà un peu enclenchée aux USA, avec un PIB en léger recul ces deux derniers trimestres, et pourrait se propager à l'Europe, où les indicateurs avancés (confiance du consommateur, directeurs d'achats, etc...) piquent de plus en plus du nez, la crise de l'énergie aidant. Une récession qui paraît d'autant plus probable qu'elle est a priori le meilleur moyen, voire le seul, pour éteindre l'incendie de cette inflation qui commence à dérégler sérieusement les économies, et ce à quoi les Banques Centrales semblent pousser, sans toutefois le dire, avec leurs taux d'intervention en fortes hausses. Ce qui peut bien se lire aussi entre les lignes dans les dernières prévisions du Fonds Monétaire International, qui revoit en baisse ses prévisions 2022 de croissance du PIB fortement pour les USA et un peu moins pour la Zone Euro, et divise quasiment par deux sa prévision 2023 pour les deux régions. Tenons-nous le pour dit.

Indice Cac 40 sur 1 an au 29 juillet 2022



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 29 juillet 2022

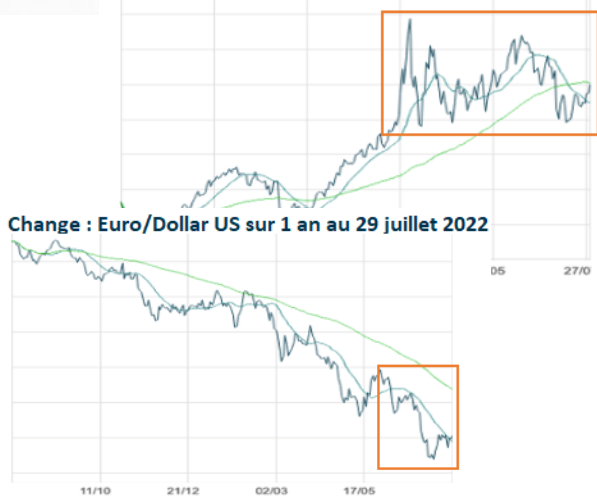


Voilà où nous en sommes. Pour le scénario central macro-économique en tout cas. Car pour le reste, c'est-à-dire du côté micro-économique, tout va assez bien, finalement, ce qui peut paraître paradoxal. Avec très notamment des publications de **résultats semestriels 2022** des **entreprises** plutôt bons, voire meilleurs que prévus, dans l'ensemble, et, pour le moment en tout cas, peu de dégâts causés par l'inflation sur les marges. Puisque tout le monde ou presque arrive à répercuter les hausses de coûts, notamment d'énergie, dans ses prix.

De plus, et malgré des chaînes d'approvisionnements toujours compliquées, beaucoup de directions affichent une certaine confiance pour le second semestre, au vu de carnets de commandes bien remplis notamment, quand elles ne revoient pas leurs objectifs annuels en hausse. Des entreprises qui ont aussi de bons **bilans** dans l'ensemble, avec des dettes longues, et, pour le moment en tout cas, ne font que très peu défaut, que ce soit sur le marché des **obligations High Yield** ou auprès des **banques**, lesquelles affichent de fait des coûts du risque historiquement bas.

De quoi tenir le choc, d'autant que l'on constate depuis deux mois un certain reflux, ou un retour à la raison, des cours de nombre de **matières premières**, notamment de métaux comme le cuivre ou le nickel, et que le prix du baril de **pétrole**, même s'il reste (et restera toujours) imprévisible, ne fait plus grand-chose en fait depuis des mois, ce qui n'est pas plus mal en soi :

Pétrole sur 1 an : Brent au 29 juillet 2022



Comme n'est pas mal en soi le fait que les marchés d'actions européens ne semblent pas surévalués du tout avec des **ratios cours/bénéfices** moyens de 12x environ, soit nettement moins que l'historique : si une récession fait éclater quelques bulles, et il y en a quelques-unes, ce ne sera pas dans cette classe d'actifs.

Très vraisemblablement.

Jérôme Lieury

Tableau de bord des Marchés Financiers - Juillet 2022

Données de marchés au 29/07/2022 - Indices Actions en monnaies locales PER

		Perf mois	Année	Perf 2021	Perf 2020	2023e
Cac 40	6 448,50	+ 8,9%	- 9,8%	+ 28,9%	- 7,1%	11,9x
Cac Mid & Small	13 835,40	+ 7,1%	- 10,8%	+ 16,5%	- 1,3%	
S&P 500	4 130,29	+ 9,1%	- 13,3%	+ 26,9%	+ 16,3%	17,6x
Dow Jones Ind.	32 845,13	+ 6,7%	- 9,6%	+ 18,7%	+ 7,2%	
Dax*	13 484,05	+ 5,5%	- 15,1%	+ 15,8%	+ 3,5%	11,0x
FTSE 100	7 423,43	+ 3,5%	+ 0,5%	+ 14,3%	- 14,3%	
DJ Stoxx 600	438,29	+ 7,6%	- 10,1%	+ 22,2%	- 4,0%	12,5x
Nikkei 225	27 801,64	+ 5,3%	- 3,4%	+ 4,9%	+ 16,0%	12,3x
Hang Seng	20 156,51	- 7,8%	- 13,9%	- 14,1%	- 3,4%	

Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index) 21,33 - 25,7% + 24%

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :

	29/07/2022	31/12/2021
OAT 10 ans	1,38%	0,20%
US 10 Year Treasury Note	2,65%	1,57%
Bunds 10 ans	0,81%	-0,18%
Japon 10 ans	0,18%	0,07%
Euribor 3 mois	0,23%	-0,57%
€STR ex-Eonia (Euribor Overnight)	-0,09%	-0,49%
Fed Funds US*	2,33%	0,08%

* nouvel objectif depuis le 27 juillet 2022 : 2,25% - 2,50%, soit +0,75%

sur les 1,50% - 1,75% depuis le 15 juin 2022, et +2% sur les 0,25% - 0,50% depuis le 16 mars 2022

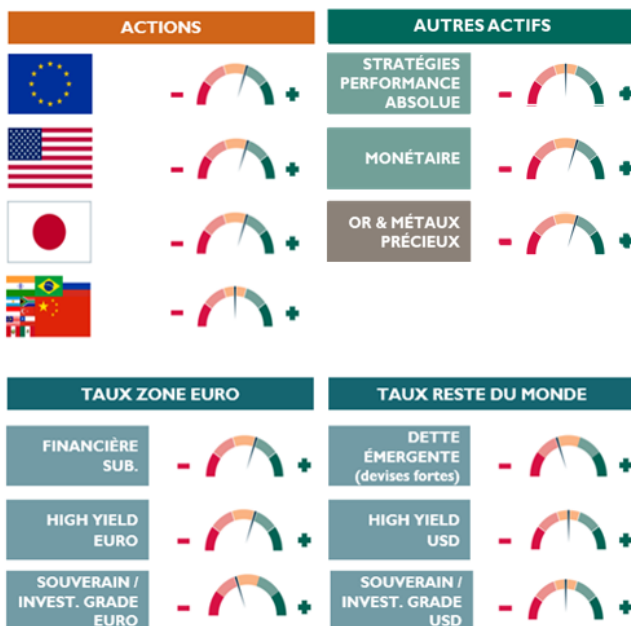
Devises :

	29/07/2022	Dernier mois	Au 31/12/2021
EUR/USD	1,022	1,048	1,137
Variation mois :		- 2,5%	Var. YTD : - 10,1%

Matières premières :

	Variation mois	Var. YTD :
Pétrole (\$/baril - Brent)	109,98 + 1,6%	+ 41%
Or (\$/once - Nymex)	1765,59 - 2,3%	- 3%

Août 2022 - Allocation d'actifs - Promepar AM



Promepar AM est signataire des PRI allocation précédente / allocation actuelle (Principle for Responsible Investment)

