

## Juin 2022 – On s'ajuste, et ce n'est pas simple

Les **marchés d'actions** n'étaient manifestement pas dans de bonnes dispositions depuis un certain temps déjà, avec ces derniers mois des séances de baisses brutales rattrapées cahin-caha à chaque fois. Et ce qui pouvait malheureusement arriver est arrivé : le mois de juin boursier a été franchement mauvais sur la plupart des places de cotation, soit -8,4% pour le **Cac 40**, ce qui est beaucoup mais un peu moins quand même que les -11,2% du **Dax** allemand, alors que l'indice large américain **S&P 500**, perdait tout autant, et que le **Dow Jones** new-yorkais, avec -6,7%, signalait un des pires premiers semestres de son histoire, et en tout cas le pire depuis 1962 selon les vieux statisticiens.

Si l'on regarde de plus près ce qui s'est passé dans notre grand marché des valeurs françaises à Paris, on constate que le Cac 40 a connu entre le 7 et le 14 juin pas moins de six séances consécutives de baisse, soit un enchaînement assez rare (Dieu merci), et reculé en tout de -9% sur ces six séances, pour se reprendre un peu ensuite, et rechuter encore en fin de mois. On constate que de belles et grandes valeurs qui se tenaient plutôt bien jusqu'à présent ont dévissé fortement, le cours de Saint-Gobain perdant 25% entre fin mai et fin juin, et celui de STMicroelectronics -20%, ce qui est beaucoup aussi.

Et on constate enfin en faisant le bilan de ce **1<sup>er</sup> semestre** boursier que ce sont ces dernières valeurs qui ont le plus reculé aussi sur la période avec d'autres "blue chips" comme Schneider Electric, Legrand et Dassault Systèmes. Les seuls titres du Cac 40 dans le vert depuis le début de l'année étant Thales, qui gagne plus de +60% pour des raisons sur lesquelles nous ne reviendrons pas, suivi par Orange, Sanofi, et Carrefour, des sociétés aux revenus très réguliers, et donc des valeurs très "défensives", ainsi que TotalEnergies, dont les résultats explosent avec la hausse des cours du pétrole et du gaz.

Inutile de préciser que cet accès dépressif des marchés reflète avant tout la montée des craintes de **récession**, laquelle se traduirait par des marges des entreprises laminées par la sous-activité, voire des sociétés en perte, et ainsi de suite, ce que la Bourse se doit d'anticiper (sinon, à quoi bon?). Une crainte ravivée en cours de mois par des chiffres d'**inflation** toujours élevés, soit plus de 8% en rythme annuel des deux côtés de l'Atlantique, qui ne peuvent que pousser les **Banques Centrales** à passer à des **politiques monétaires** moins expansionnistes (voire moins laxistes), et donc remonter leurs taux d'intervention. Ce qu'a fait assez brutalement la **Fed** américaine, avec une fourchette des Fed Funds augmentée d'un seul coup de +0,75% à 1,50%-1,75% le 15 juin, alors que l'on s'attendait plutôt à une succession de coups de pouce à +0,25%. Le tout accompagné d'un discours nettement moins optimiste de son président, qui voit à présent une récession comme "certainement une possibilité", même si c'est loin d'être sûr. Ce qui peut ne pas rassurer, surtout pour qui aime se faire peur, mais peut laisser penser aussi que la Fed agit bien au bon moment. D'autant que notre **BCE**, qui a le même sujet que la Fed, mais pas pour les mêmes raisons puisque l'inflation en Europe résulte d'une crise de l'énergie avant tout, les cours du pétrole et du gaz étant ce qu'ils sont, a elle aussi changé quelque peu de ton. Et de fait confirmé qu'elle comptait bien remonter aussi ses taux d'interventions cet été, une annonce qui n'a sans aucun doute pas amélioré l'humeur des marchés.

Ce qui nous amène au fond du problème, à savoir l'inexorable remontée des **taux d'intérêts à long-terme**, puisque les taux de référence, notamment les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans, à savoir l'US 10 Years Treasury Note, le Bund allemand, l'OAT française, etc..., ont encore bien progressé ce mois-ci, de + 0,20% environ aux USA, et plus de +0,25% en Europe, ce qui n'est pas rien. Ceci parce que ces taux de rendements intègrent quelque part des anticipations d'inflation qui reflètent les arbitrages des investisseurs, et que l'inflation est bien là pour le moment. Et aussi, ce qui est peut-être le plus important, parce que les Banques Centrales arrêtent leurs "assouplissements quantitatifs", n'achètent plus ou presque plus d'obligations et ne soutiennent donc plus les cours. Soit une bonne explication pour le fait que les obligations souffrent presque autant que les actions depuis le début de l'année avec des reculs de -10 à -12% des cours de nombreux titres, et que tous les compartiments de ce marché soient perturbés, celui des obligations d'entreprise "High Yield" souffrant le plus.

En d'autres termes, nous traversons indubitablement une phase de grand **ajustement**, qui ne peut que générer des complications diverses et variées, notamment parce que cela crée des opportunités pour la spéculation. Ce qui est le cas autant pour les obligations, et c'est pourquoi notre chère BCE met en place un outil "anti-fragmentation" anticrises de dettes souveraines en Europe, que pour les actions, puisque les hedge funds qui vendent à découvert sont à nouveau sur le marché, et le font bien savoir dans les médias : ça ne coûte pas cher de faire peur (surtout à qui aime se faire peur).

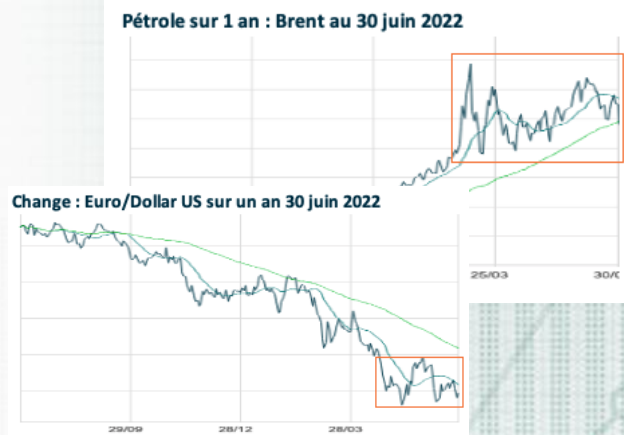
Indice Cac 40 sur 1 an au 30 juin 2022



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



Ce retour de la spéculation sur les actions se comprend bien cependant, puisque tant l'inflation que la hausse des taux font se comprimer presque mécaniquement les multiples de valorisation des actions, ce qui ne peut que peser in fine sur leurs cours. Mais ce mouvement est éventuellement réalisé en bonne partie toutefois, si l'on songe que le multiple cours/bénéfice ou PER moyen du Cac 40, pour ne citer que lui, est passé en six mois de 16x environ à moins de 12x, soit un niveau plutôt faible en valeur absolue, et nettement inférieur aussi à la moyenne historique (sans parler des valeurs à PER très faibles dans cet indice).



Ceci pour peu que les analystes ne revoient pas trop en baisse leurs prévisions de bénéfices, ce qui reste assez possible, car dans la sphère de l'économie réelle tout est loin d'être aussi noir que sur les marchés, il est important de le noter. A en juger en tout cas d'après i) des indicateurs avancés (des enquêtes PMI, ISM, etc...) qui restent malgré tout en zone d'expansion, même s'ils ont tendance à décélérer, ii) des dirigeants d'entreprises qui se sont beaucoup exprimés récemment à l'occasion de forums investisseurs et qui semblent pour la plupart encore tout-à-fait confiants, même si rien n'est simple en ce moment, ce que l'on devrait retrouver dans les résultats semestriels 2022 qui seront publiés à partir de la mi-juillet.

Et si le marché a été aussi mauvais à la fin du mois de juin, c'est aussi probablement pour des raisons purement techniques, comme les échéances des contrats d'options sur indices, et aussi tout simplement le fait qu'un bon gérant fait habituellement un peu de liquidités avant l'été dans ses portefeuilles.

Et on peut se dire aussi que cette remontée des taux d'intérêts aura du bon à la fin, avec le retour progressif à un monde plus normal où les rendements des obligations seront redevenus enfin plus consistants. Pour peu que l'inflation se calme, ce qui est toujours loin d'être exclu quoiqu'en disent les habituelles Cassandre. On notera enfin que si la Bourse n'a pas été très brillante ce mois-ci, elle a fait beaucoup mieux que les cryptomonnaies, qui se sont effondrées quant à elles. Ce qui devait arriver un jour à ces pseudo-actifs qui sont tout sauf des investissements : on ne peut pas prendre indéfiniment les vessies pour des lanternes.

C'est un fait.

Jérôme Lieury

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

Données de marchés au 30/06/2022 - Indices Actions en monnaies locales PER

		Perf mois	Année	Perf 2021	Perf 2020	2023e
Cac 40	5 922,86	- 8,4%	- 17,2%	+ 28,9%	- 7,1%	11,2x
Cac Mid & Small	12 916,62	- 11,7%	- 16,8%	+ 16,5%	- 1,3%	
S&P 500	3 785,38	- 8,4%	- 20,6%	+ 26,9%	+ 16,3%	16,1x
Dow Jones Ind.	30 775,43	- 6,7%	- 15,3%	+ 18,7%	+ 7,2%	
Dax*	12 783,77	- 11,2%	- 19,5%	+ 15,8%	+ 3,5%	10,4x
FTSE 100	7 169,28	- 5,8%	- 2,9%	+ 14,3%	- 14,3%	
DJ Stoxx 600	407,20	- 8,2%	- 16,5%	+ 22,2%	- 4,0%	11,8x
Nikkei 225	26 393,04	- 3,3%	- 8,3%	+ 4,9%	+ 16,0%	12,3x
Hang Seng	21 859,79	+ 2,1%	- 6,6%	- 14,1%	- 3,4%	

Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index)	28,71	+ 10%	+ 67%
-----------------------------	-------	-------	-------

\* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :

	30/06/2022	31/12/2021	Var. mois
OAT 10 ans	2,07%	0,20%	0,28%
US 10 Year Treasury Note	3,19%	1,57%	0,17%
Bunds 10 ans	1,52%	-0,18%	0,21%
Japon 10 ans	0,24%	0,07%	-0,01%
Euribor 3 mois	-0,19%	-0,57%	0,14%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,50%	-0,49%	0,00%
Fed Funds US*	1,58%	0,08%	0,75%

\* nouvel objectif depuis le 15 juin 2022 : 1,50% - 1,75%, soit +0,75%

c. 0,75% - 1,00%, depuis le 4 mai 2022, et c. 0,25% - 0,50% auparavant, depuis le 16 mars 2022

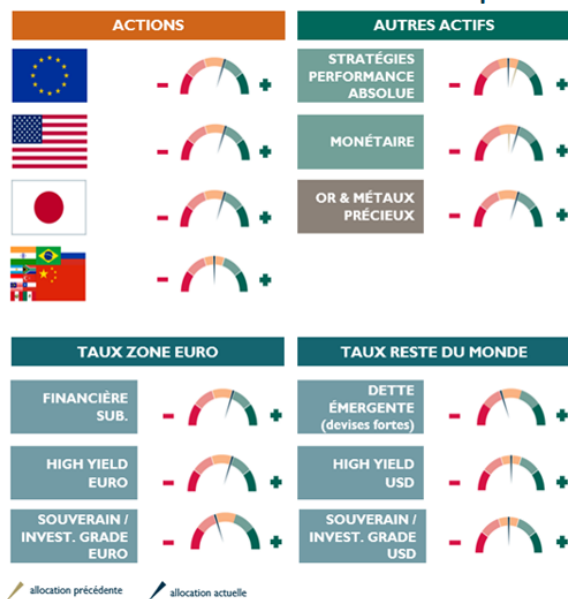
Devises :

	30/06/2022	Dernier mois	Au 31/12/2021
EUR/USD	1,048	1,073	1,137
Variation mois :		- 2,3%	Var. YTD : - 7,8%

Matières premières :

	Variation mois	Var. YTD :
Pétrole (\$/baril - Brent)	108,22 - 11,9%	+ 39%
Or (\$/once - Nymex)	1807,39 - 1,6%	- 1%

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



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



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.