



**Lettre hebdomadaire HPC n°205, lundi 23 mai 2022**

**Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist pour HPC, membre du Groupe OTCex**

### **Les investisseurs doutent mais les valorisations constituent un soutien**

Semaine à nouveau négative pour les marchés financiers, hors Nikkei. Ces derniers ont intégré la nouvelle donne monétaire et les risques de récession sont présents. Les dernières statistiques économiques et l'intervention sans surprise de Powell devraient toutefois redonner le moral aux investisseurs. La volatilité va rester forte, les investisseurs restants préoccupés par la croissance mondiale. L'optimisme est à son plus bas niveau historique, mais ce sont souvent des périodes propices au rebond. Le président de la Fed a confirmé que la banque centrale américaine continuerait de relever ses taux directeurs tant que l'inflation ne sera pas revenue sous contrôle. Des hausses de taux de 0,5% sont confirmées lors des deux prochaines réunions de l'institution, écartant le scénario d'un relèvement de 0,75%, tant redouté par les marchés. Les marchés financiers s'adaptent ainsi plutôt bien à la nouvelle politique de la Fed, mais la perspective des prochaines hausses de taux a provoqué un nouvel épisode de volatilité sur les marchés obligataires. Le rendement des Treasuries américain à 10 ans est toutefois retombé à 2,78% en fin de semaine, en dessous du seuil psychologique des 3% très suivi par les investisseurs. Ces tensions font craindre un renchérissement du coût du financement des entreprises, mais aussi du crédit pour les particuliers, qui pourrait alors pénaliser la croissance.

En France, on constate un très léger recul du chômage. Celui-ci a baissé de 0,1% à 7,3 % de la population active en France sur les trois premiers mois de 2022, après avoir diminué de 0,6 % le trimestre précédent, selon l'Insee. Il a retrouvé son plus bas niveau depuis début 2008, si l'on excepte la baisse du printemps 2020, pendant le premier confinement.

<b>Au 20/05/2022</b>				
<b>Indices</b>	<b>Perf 2022</b>	<b>Perf sem</b>	<b>Perf Avril</b>	<b>Perf 2021</b>
Cac 40	-12,1%	-1,2%	-1,9%	28,9%
Eurostoxx 50	-14,9%	-1,3%	-2,6%	21,0%
DAX	-12,0%	-0,3%	-2,2%	15,8%
Dow Jones	-14,0%	-2,9%	-4,9%	18,7%
Nasdaq	-27,4%	-3,8%	-13,3%	21,4%
Nikkei	-7,1%	1,2%	-3,5%	4,9%

L'évolution des taux d'intérêt et des rendements obligataires nécessite d'ajuster les investissements de manière plus tactique afin de coller à la réalité économique. L'attention s'éloigne des préoccupations concernant l'inflation pour se porter sur les inquiétudes ayant trait à la croissance. L'autre problème reste la capacité de l'économie américaine à absorber le choc de la remontée rapide des taux d'intérêt engagée par la Réserve fédérale. Goldman Sachs a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour les Etats-Unis, à 2,4% pour 2022 et 1,6% pour l'an prochain. Après une hausse de 0,9% en mars, la production industrielle américaine a encore augmenté de 1,1% le mois dernier, selon la Réserve fédérale, une croissance nettement plus forte que celle que les économistes espéraient en moyenne. La hausse du produit intérieur brut (PIB) des 19 pays de l'euro a atteint 0,3% sur la période janvier-mars par rapport aux trois mois

**Un marché toujours très volatil.**

**L'évolution attendue de la croissance économique mondiale reste incertaine.**

précédents, selon la dernière estimation d'Eurostat, après +0,3% au quatrième trimestre. Sur un an, la croissance ressort à 5,1%, contre +4,7% au dernier trimestre 2021.

### **La Chine inquiète mais certaines valorisations rassurent**

La publication d'indicateurs économiques chinois inférieurs aux attentes, en raison de l'impact des confinements des dernières semaines tend à peser sur les marchés. Les ventes au détail ont chuté de 11,1% en avril par rapport à l'an dernier, soit près de deux fois plus qu'attendu. La production industrielle a reculé de 2,9%, sa plus forte baisse depuis février 2020, alors que le consensus la donnait en légère hausse. Quant au taux de chômage officiel, il a atteint 6,1% après 5,8% en avril. Ces chiffres s'expliquent par l'ampleur des restrictions sanitaires imposées par les autorités chinoises pour endiguer la reprise de l'épidémie de COVID-19, des mesures qui commencent à être assouplies avec, à Shanghai, un déconfinement complet prévu d'ici au 1er juin. Des doutes existent toutefois quant à la capacité de Pékin à tenir son objectif d'une croissance d'environ 5,5% du produit intérieur brut (PIB) sur l'ensemble de l'année.

Dans ce contexte, les analystes de JPMorgan Chase ont modifié leurs recommandations sur quelques valeurs chinoises en passant de « sous » à « surpondérer ». Les principales sociétés concernées sont NetEase, Tencent, Alibaba, Meituan, iQIYI, Dingdong et Pinduoduo, alors que ces entreprises ont connu de très forts replis cette année. Ce changement s'explique par les récentes annonces réglementaires positives en Chine. Pékin a révisé en avril ses lois sur le secret des audits dans le but d'empêcher les entreprises chinoises d'être radiées des bourses américaines. Ainsi, les incertitudes importantes auxquelles le secteur est confronté devraient commencer à s'atténuer à la suite des récentes annonces réglementaires.

### **Les investisseurs augmentent leurs liquidités**

Les positions « cash » des gestionnaires de fonds mondiaux ont atteint leur plus haut niveau depuis les attentats terroristes du 11 septembre aux États-Unis, ce qui reflète leurs inquiétudes quant à la détérioration des perspectives des marchés boursiers. Les soldes de trésorerie ont augmenté à 6,1% en moyenne dans les portefeuilles selon Bank of America, qui a recueilli les opinions de 288 professionnels de l'investissement. Cet accroissement des liquidités, qui est généralement en fonction pendant les périodes d'aversion au risque accrue, coïncide avec un affaiblissement significatif des attentes concernant les bénéfices des entreprises. En mai, 66% des gestionnaires de fonds ont déclaré qu'ils s'attendaient à un affaiblissement des bénéfices mondiaux. Le sentiment des investisseurs est donc baissier, avec 13% nets de gestionnaires de fonds passant à une position sous-pondérée en actions, contre 6% surpondérés nets en avril. Les gestionnaires de fonds mondiaux ont maintenu une exposition constamment surpondérée aux actions technologiques au cours des 14 dernières années, mais l'allocation a chuté à une sous-pondération nette de 12 % en mai. Cela représente le plus grand 'short' dans le domaine de la technologie depuis août 2006.

### **Des résultats des entreprises en forte progression sur le premier trimestre**

Les plus grandes entreprises européennes ont largement dépassé les attentes en matière de bénéfices au premier trimestre. Le bénéfice par action a augmenté de 42% pour les 452 sociétés de l'indice européen Stoxx 600 qui ont publié les chiffres du T1, dépassant les attentes des analystes qui n'attendaient que 20%. En comparaison, les entreprises du S&P 500 ont enregistré une hausse du BPA de 9%, soit seulement 4% de plus que les estimations du consensus. Les bénéfices par action du MSCI Europe, un indice plus étroit, sont revenus à des sommets jamais vus depuis avant le krach financier de 2008-2009. Les ventes ont également été les plus fortes

**Mauvais chiffres économiques en Chine mais le marché boursier pourrait redevenir attractif rapidement après la forte baisse.**

**Les gestionnaires diminuent leur appétit pour le risque.**

**Le premier trimestre 2022 en Europe se compare avec un T1 2021 assez faible.**

jamais enregistrées. Cette croissance du BPA a été tirée par les performances du secteur de l'énergie, avec des bénéfices en hausse de 209 % en glissement annuel, soit plus que les attentes de 73 %. Les bénéfices ont dépassé les attentes dans des secteurs tels que les biens de consommation, les services de distribution, la santé et les transports. Une telle surperformance confirme que les Européens continuent de dépenser alors que l'inflation reste élevée, mais le marché du travail est solide et l'épargne accumulée pendant la pandémie est très importante.

La faiblesse de l'euro face au dollar, tombant à seulement 1,0348 \$ jeudi dernier, proche de son point le plus bas depuis 2003, a stimulé les bénéfices européens. Environ la moitié des revenus européens provient de ventes hors d'Europe et celles-ci sont majoritairement en \$. Les entreprises ont pu dépasser les attentes en raison aussi de l'approche prudente des analystes. Les investisseurs s'attendent toutefois à ce que les défis liés à l'inflation s'intensifient au deuxième trimestre, avec une hausse des prix qui va frapper les entreprises. Tout dépendra alors de la capacité des entreprises à passer des hausses de prix. Ainsi, malgré une solide saison des bénéfices des entreprises, les investisseurs ont retiré 4,1 Md\$ des fonds d'actions orientés sur l'Europe la semaine dernière, la 12e semaine consécutive de sorties.

### **Être contrariant, acheter dans la baisse**

La qualité des résultats des entreprises au cours du premier trimestre a permis aux marchés financiers de résister assez bien. Certaines valeurs ont même progressé dans un contexte délicat. Les valorisations restent toujours attractives, autour de 12 fois les résultats 2022 en Europe et les analystes ont déjà prévu une croissance très modérée pour 2023 et 2024. Nous ne croyons donc pas à une forte baisse des marchés en 2022. Un scénario idéal serait une inflexion de l'inflation sur le mois de mai qui atténuerait alors nettement le risque de récession.

Dans l'actualité des sociétés françaises, Engie indique revoir à la hausse ses objectifs annuels pour annoncer que son résultat net pour l'année 2022 se situera dans une fourchette de 3,8 à 4,4 Md€. Air France-KLM a annoncé un partenariat avec le géant du transport maritime CMA CGM, qui devrait entrer à son capital à hauteur de 9%. La semaine dernière, en pleine baisse nous affirmions qu'il ne fallait pas céder à la panique. Il existe selon nous toujours des opportunités d'investissement en contrôlant le risque, mais la volatilité va demeurer élevée.

#### **Avertissement**

Cette publication n'est pas destinée aux clients particuliers ou individus privés mais est destinée exclusivement à des Clients Professionnels ou des Contreparties Eligibles au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II. Elle a été préparée par HPC SA, un prestataire de service d'investissement autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Régulation (ACPR) sous le numéro 11478 et régulée par l'Autorité des Marchés (AMF). Elle a une vocation d'information générale et ne tient pas compte de la situation ou des objectifs financiers de ses lecteurs. Elle ne constitue pas, directement ou indirectement, une offre ou une sollicitation pour la souscription, l'achat ou la vente d'instruments financiers, ni pour tout autre type de transaction. Aussi, les informations qui y sont contenues ne devraient pas être considérées comme un conseil, une recommandation ni une recherche au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II et de ses règlements délégués. Il s'agit d'une communication à caractère promotionnel d'information économique, financière et de marché.

Les informations contenues dans cette publication ont été obtenues à partir de sources réputées fiables, mais ces informations n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante de la part de HPC. En conséquence, HPC ne garantit pas leur exactitude, exhaustivité ou fiabilité, et décline dès lors toute responsabilité y afférente. Les opinions, estimations et projections exprimées dans cette publication sont celles de ses différents contributeurs à la date de diffusion de cette communication. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions d'HPC et peuvent être modifiées sans avis préalable. HPC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour, modifier ou amender le contenu de cette communication ou d'informer son destinataire dans le cas où des opinions, estimations et projections émises venaient à changer ou devenaient inexacts. Toute perte financière ou autres conséquences découlant de l'utilisation des informations contenues dans cette publication relève de la responsabilité unique et exclusive de l'investisseur et HPC décline toute responsabilité en relation avec une telle perte ou autres conséquences. Les prix et la disponibilité des instruments financiers peuvent changer sans préavis.

**Les entreprises européennes aidées par la hausse du dollar.**

**Les faibles valorisations rendent le marché attractif.**