



Lettre hebdomadaire HPC n°225, Lundi 21 novembre 2022

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

La France bat la Grande-Bretagne !

Dans une assez grande indifférence, la coupe du monde de football au Qatar a commencé hier. Nos chances de gagner sont faibles, mais on ne sait jamais. Puisque la France a beaucoup aidé à l'attribution de cette coupe, le Qatar pourrait nous rendre la monnaie de notre pièce. Avec des pétrodollars surévalués, tout peut s'acheter. Notre vedette Mbappé peut en témoigner. Plus sérieusement, si notre rayonnement sportif est en déclin, (mais heureusement le rugby l'année prochaine devrait nous assurer une place de choix dans la hiérarchie mondiale), c'est sur le plan des marchés financiers que nous redressons la tête en étant en passe de ravir la première place des valeurs boursières européennes à Londres, les sportifs avertis apprécieront la situation. La valeur globale de toutes les sociétés cotées dans la capitale française est ainsi passée de 1800 Md\$ début 2016 à 2830 Md\$, se rapprochant de la capitalisation boursière de Londres à 2890 Md\$. C'est le résultat de la piètre évolution des actions britanniques, de la faiblesse du nombre et de la performance des émissions britanniques, et de la chute de la livre sterling ces derniers mois. Ces facteurs de baisse sont aussi en partie la résultante du Brexit.

Au cours des dernières semaines, les marchés financiers ont continué leur progression, en raison d'un pari sur des politiques monétaires moins restrictives et de la qualité des résultats publiés.

Au 18/11/2022				
Indices	Perf 2022	Perf 2 sem	Perf Octobre	Perf 2021
Cac 40	-7,1%	3,6%	8,7%	28,9%
Eurostoxx 50	-8,7%	6,4%	9,0%	21,0%
DAX	-9,1%	7,2%	9,4%	15,8%
Dow Jones	-7,1%	4,1%	14,0%	18,7%
Nasdaq	-28,8%	6,4%	3,9%	21,4%
Nikkei	-3,1%	2,6%	6,4%	4,9%

Londres conserve son statut de première place mondiale pour les devises et les produits dérivés, même si sa part diminue. Au niveau des actions, Les valeurs britanniques ont subi la pression d'une chute de la livre depuis 2016. Elle a chuté de près de 25% par rapport au \$ depuis janvier 2016, alors que l'euro ne s'est déprécié que de 4%. Cette dépréciation de la livre a entraîné un taux plus élevé des fusions et acquisitions, les investisseurs profitant de la décote de valorisation du Royaume-Uni par rapport à d'autres marchés boursiers. Pour rétablir son avance traditionnelle, le gouvernement britannique entend finaliser des réformes de la City, en misant sur une nouvelle attractivité des introductions boursières. La concurrence parisienne devrait toutefois s'intensifier puisque la France est classée comme la place boursière européenne préférée des gérants de fonds. Selon une enquête de la Bank of America auprès de 161 gestionnaires de fonds avec des actifs combinés de 313 Md\$, 30% des gestionnaires ont déclaré en novembre qu'ils avaient l'intention de "surpondérer" les actions françaises au cours des 12 prochains mois. Ils ont réduit leur position surpondérée au cours des trois derniers mois dans les actions énergétiques européennes, secteur clé du marché boursier britannique, et sont passés au cours de la même période à une « surpondération » dans les entreprises industrielles,

Paris va devenir la première place financière en Europe pour les entreprises cotées.

Poursuite du rebond sur les deux premières semaines de novembre.

un secteur qui exerce plus d'influence sur le marché français, avec aussi la reprise du luxe en lien avec une amélioration de la situation chinoise. La performance a été difficile pour certains autres secteurs les plus importants du Royaume-Uni, notamment les banques, les produits pharmaceutiques et les ressources naturelles.

Les élections américaines soulagent les marchés et apportent de la visibilité !

Nous redoutions le résultat des élections américaines de mi-mandat et finalement, il n'y aura aucun changement à l'intérieur des deux chambres, ce qui constitue une victoire inespérée pour le camp démocrate. Désormais, la Réserve fédérale, et non le gouvernement, jouera un rôle important dans la détermination de l'évolution de l'économie et des marchés. Un regard historique montre que dans 17 des 19 derniers « midterms » depuis 1946, le S&P 500 a mieux performé dans les six mois suivant le vote que dans les six mois qui l'ont précédé. Ces corrélations sont vraies quel que soit le parti qui contrôle le gouvernement. Les actions ont tendance à mieux performer après une élection parce que les investisseurs aiment la visibilité. Quelques questions politiques vont désormais surgir comme celle du niveau des dettes publiques, les démocrates pourraient essayer de lever le plafond de la dette. Revenons maintenant sur la politique de la Fed. Bien que l'inflation des prix à la consommation ait diminué plus que prévu en octobre, les responsables de la Fed s'engagent à continuer à relever les taux et à les maintenir à un niveau élevé. Cela signifie une nouvelle pression sur les bénéfices des entreprises et la possibilité d'une récession au second semestre de l'année prochaine. La Fed va aussi avoir plus d'impact sur les gagnants et les perdants sectoriels. Les obligations d'entreprises, en particulier celles notées junk, seront confrontées à des vents contraires liés à la hausse des taux d'intérêt. Les actions des constructeurs de maisons et des fiducies de placement immobilier seront aussi impactées négativement.

Record pour les versements des dividendes sur le dernier trimestre

Les investisseurs mondiaux ont bénéficié au cours de ce dernier trimestre d'un flux record de dividendes, la hausse des distributions des sociétés pétrolières ayant contribué à une progression de 7% par rapport à l'année dernière. Sans la contribution de 19,9 Md\$ du secteur pétrolier, le total des dividendes versés aurait été stable. Ce montant a atteint 415,9 Md\$ au cours de ce troisième trimestre. La crise de l'énergie a entraîné une augmentation des dividendes, les compagnies pétrolières ayant distribué des bénéfices records aux actionnaires. Cette augmentation a été tirée par des dividendes spéciaux, surtout en provenance d'entreprises au Brésil, à Hong Kong, aux États-Unis et au Canada. Les sociétés pétrolières et gazières disposant de capitaux excédentaires peuvent choisir d'orienter l'argent vers des investissements, y compris la transition énergétique, ou vers des paiements aux actionnaires. Elles choisissent souvent ce dernier levier, ce qui peut être critiquable au moment où l'attention de tous les intervenants responsables doit se tourner vers la lutte pour la préservation de la planète. Ce troisième trimestre exceptionnel fait que le montant annuel de distribution de dividendes pour 2022 devrait augmenter de 30 Md\$ pour atteindre sur l'année le chiffre record de 1560 Md\$, en hausse de 8,3% sur un an. Bien que la perspective d'une récession soit susceptible de réduire les bénéfices, les entreprises sont souvent réticentes à baisser les dividendes. Ces derniers ont tendance à être plus résistants que les résultats, les entreprises ne voulant généralement ni les couper, ni les réduire. Taïwan, Hong Kong et les États-Unis ont été les principaux contributeurs à la croissance des dividendes, tandis que la Chine a pris du retard par rapport au reste du monde. Un tiers des entreprises chinoises ont réduit leurs dividendes, l'immobilier étant une faiblesse particulière. Cependant, les plans de Pékin pour soutenir le marché immobilier et la perspective d'une réouverture pourraient stimuler la croissance.

Défaite de Trump et victoire démocrate.

Vers une Fed moins agressive ?

Les valeurs pétrolières propulsent le montant des dividendes versés aux actionnaires.

Distribution annuelle de dividendes de 1560 Md\$ en 2022

Des raisons objectives mais risquées expliquent la progression des marchés !

Quelques chiffres rassurants.

Les données macroéconomiques publiées aux Etats-Unis mercredi ont montré que les ventes au détail avaient augmenté plus que prévu en octobre, en progression de 1,3%, après s'être stabilisées en septembre. Les économistes avaient seulement prévu une hausse de 1%. Ces chiffres ont été annoncés après que le grand magasin Target a mis en garde contre la chute de la demande des consommateurs et a annoncé un plan de réduction des coûts de plusieurs Md\$. La diminution de l'épargne et l'utilisation accrue du crédit maintiennent le consommateur en situation un peu plus favorable. La dette totale des ménages a augmenté de 2,2% pour atteindre 16,5 Md\$ au troisième trimestre, selon les données de la Federal Reserve Bank de New York.

La production manufacturière américaine a augmenté de 0,1% en octobre, soit un peu moins que l'augmentation de 0,2% prévue. La production industrielle américaine, qui comprend la production minière et les services publics en plus de la production manufacturière, a chuté de 0,1%. Cette faiblesse montre que le mouvement actuel de l'économie confirme une situation de ralentissement. En Europe, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix volatils des aliments et de l'énergie, s'est maintenue à 6,5% en octobre, soit le même taux qu'en septembre.

Le marché boursier fait des paris risqués sur des nouvelles rassurantes. Le risque géopolitique n'est plus du tout pris en compte même après les missiles envoyés en Pologne et sur l'ensemble de l'Ukraine. Les marchés prennent aussi l'option d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine et de l'efficacité des politiques des banques centrales dans leur lutte contre l'inflation. Ce scénario reste risqué mais n'est pas à rejeter. Un point positif est constitué par les valorisations attractives des marchés. En Europe, les multiples de valorisation sont dans les fourchettes basses à environ 11 fois les résultats de 2023, dans un contexte où les résultats attendus sont stables. Dans la mesure où il y a beaucoup de flux financiers qui recherchent des opportunités de placement, le choix des actions reste encore plus attractif que celle des obligations. Néanmoins, nous restons assez inquiets sur la qualité des résultats des entreprises pour le dernier trimestre 2022, trimestre impacté par un affaiblissement de la demande et par la hausse des coûts, d'où le maintien d'une politique d'investissement très prudente.

Valorisation attractive mais risques sur la qualité des résultats du dernier trimestre

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 inexactes. 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.