

Revue mensuelle

Macro

Le juste prix

Ce jeu télévisé vient de fêter ses 50 ans cette année avec une franchise internationale dans près de 50 pays. Le jeu a donc été créé en 1972 aux États-Unis le début d'une période de très forte inflation...

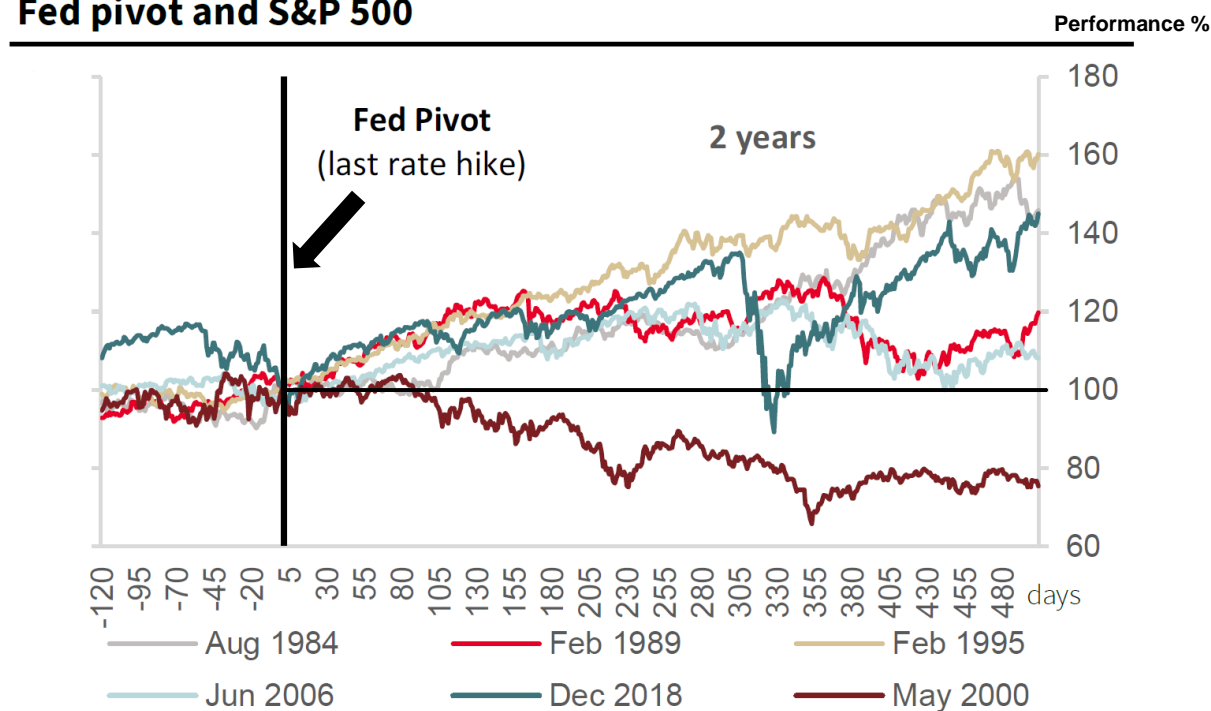
Quel serait aujourd'hui le juste prix des indices actions ?

Comme nous l'avons écrit en tout début d'année, les banques centrales ne sont plus amicales avec nous car elles ont pour objectif la stabilité des prix. Nous avons donc subi une forte correction sur les deux actifs majeurs et les portefeuilles traditionnels (60% actions - 40% obligations) ont subi une dégradation jamais vue depuis les années 1930 ! (autour de -20%).

Où et quand s'arrête cette chute ?

Tout d'abord, nous devons analyser à quel moment les marchés ont rebondi par le passé dans des périodes de resserrement monétaires (amenant une récession plus ou moins forte).

Fed pivot and S&P 500



Nous voyons donc que le point bas des marchés actions coïncide parfaitement (hormis l'éclatement de la bulle internet en 2000) avec la dernière hausse des taux de la banque centrale. Le pivot de la banque centrale est le moment où la banque centrale devient neutre et donc potentiellement accommodante. C'est donc le premier élément que nous devons surveiller.

La deuxième possibilité reste une capitulation des marchés actions (une forte baisse avec de forts volumes) entraînant les indices sur des niveaux très attractifs. A ce jour, les principaux stratégestes sont redescendus de leurs nuages et situent le niveau bas de l'indice SP500 autour de 3000 – 3200 soit encore entre 12% et 18% de baisse. Sur ces niveaux nous considérons que les anticipations de hausses des taux et de récession seraient globalement pris en compte.

Le prix des taux réels et des anticipations d'un fort ralentissement ramènerait le P/E de l'indice autour de 14/15x ce qui nous semble une bonne opportunité pour des achats de grande qualité à prix raisonnable. Nous avons été extrêmement prudents cette année et nous avons échappés au désastre général. Notre sentiment reste toutefois prudent car il reste encore un potentiel de baisse, notamment aux États-Unis où le particulier est encore fortement exposé aux marchés actions, chose étrange car le sentiment général est baissier (le particulier détient en moyenne encore 63 % d'actions en portefeuille alors qu'il devrait être autour de 45% graph ci-dessous).

Asset Allocation When Bears Growl*			
	Bears	Stocks	Cash
Aug 1990	61.0%	46%	34%
Oct 1990	67.0%	45%	37%
Oct 2008	60.8%	45%	36%
Mar 2009	70.3%	41%	45%
<i>Average</i>		44%	38%
Sep 2022	60.9%	63%	22%

*table shows stock and cash allocations from monthly AAI Asset Allocation Survey when bears in weekly AAI Sentiment Survey have exceeded 60% in the past.

La consommation américaine est positive et le marché de l'emploi reste bas (ce que ne souhaite pas la Fed). Tant que ces indicateurs ne se détériorent pas, la Fed doit rester ferme ce qui est encore à risque pour les marchés. La valorisation des actions doit revenir sur des niveaux plus proches de 15x pour enfin prendre en compte le fort ralentissement de l'économie qui arrive.



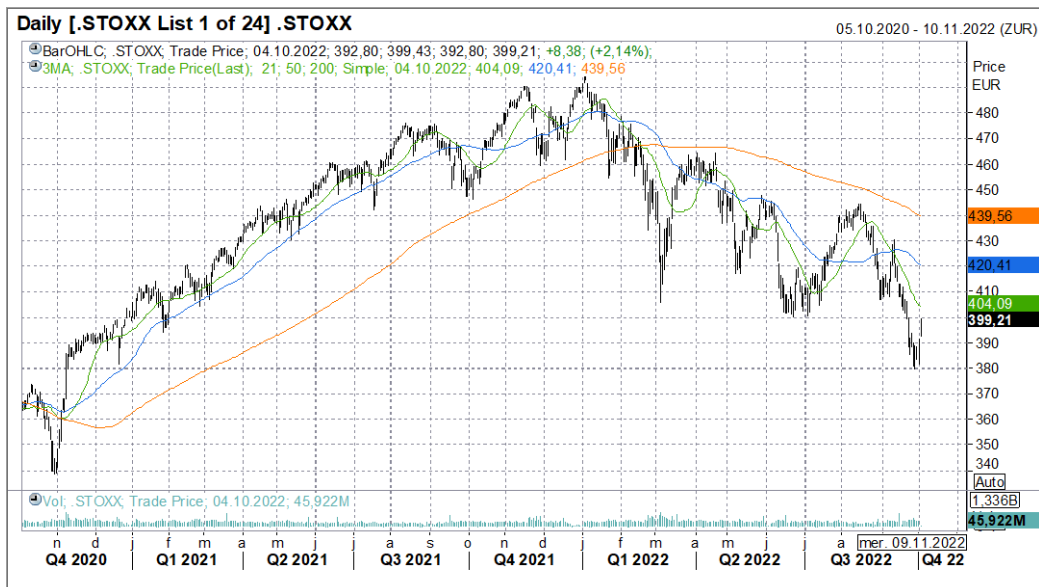
Perspectives

Nous pensons que nous sommes proches d'un dernier mouvement de baisse qui nous autorisera à renforcer notre poche actions. À ce jour, compte tenu de l'environnement macroéconomique et géopolitique nous ne sommes pas arrivés au juste prix.

Marchés actions

Le troisième trimestre se termine donc sur une nette baisse et depuis le début de l'année 36'000 milliards dollars sont partis en fumée au niveau mondial dans ce qui constitue la plus grande destruction de valeur de l'histoire sur les marchés actions et obligataires. C'est le 3ème trimestre de baisse consécutif ce qui n'était pas arrivé depuis 2009. Enfin, nous avons connu le plus mauvais mois depuis mars 2020, le Dow Jones perdant 8,8 %, tandis que le S&P 500 (93% des composants de l'indice ont fini dans le rouge) a chuté de 9,3 % et le Nasdaq de 10,5 %. En Europe, le Stoxx600 a baissé de -6.37%.

Stoxx600 2Y



Nasdaq 100 2Y



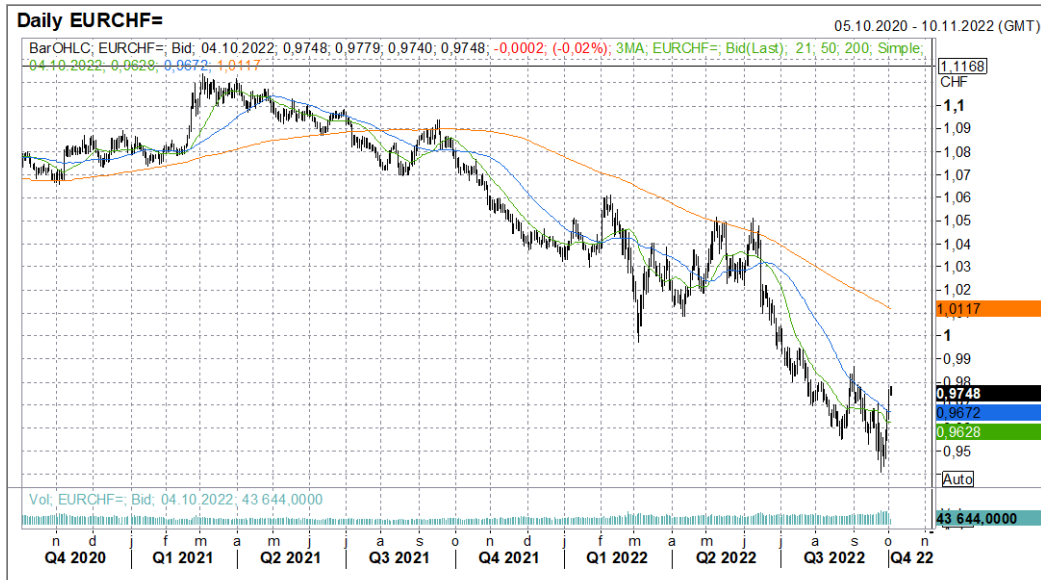
Marché des changes

Au 3e trimestre 2022, l'euro était confronté à une litanie de problèmes qui semblaient empêcher toute sorte de rebond significatif : ralentissement de la croissance économique ; la guerre en Ukraine ; questions sur les inventaires énergétiques et les inquiétudes autour d'une possible fragmentation des marchés obligataires européens. Il y'a eu une accalmie en fin du mois de septembre lorsque la paire a touché 0.9734 le 28 septembre ! Aucun signe positif ne vient aider l'euro sauf peut-être que le marché est trop négatif. L'hiver approche et les problèmes d'énergie pourront peser sur l'euro à moyen terme. Direction 0.95 face au dollar et 0.90 face au franc suisse ?

EUR USD YTD



EUR CHF YTD



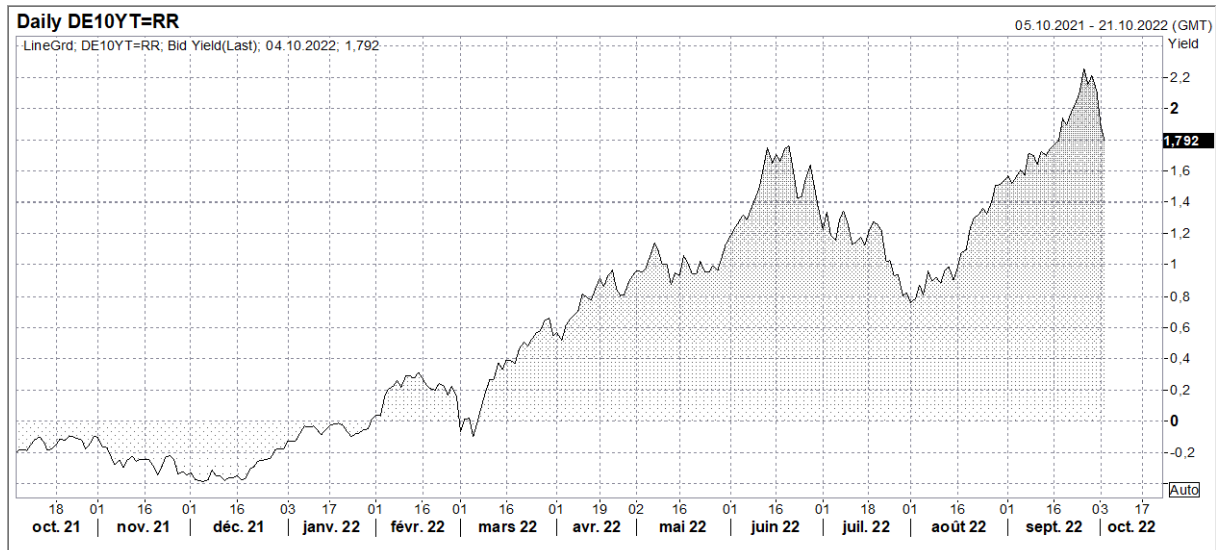
Marché obligataire

Du côté des rendements, après une frénésie de monter depuis le début d'août et les chiffres d'inflation du 10 septembre, le 10 ans américain a chuté à près de 3,80 % après les fameuses rumeurs de pivot de la Fed, s'éloignant davantage du sommet de 4 % atteint le 27 septembre. Les investisseurs doutent que les banques centrales soient en mesure de resserrer leur politique monétaire de manière agressive, étant donné que les signes de ralentissement de l'activité économique se multiplient. Notons que l'indice PMI manufacturier ISM a chuté de manière inattendue à 50,9 en septembre, le plus bas depuis mai 2020 et inférieur aux prévisions du marché de 52,2.

US 10 ans 1Y



DE 10 ans 1Y



Matières premières

Le cours de l'or est également sous pression depuis la remontée des taux obligataires engendrée par l'accélération plus importante que prévu de l'inflation sous-jacente aux Etats-Unis le mois dernier. Les cours de l'or et des autres métaux précieux subissent les conséquences des politiques des banques centrales. De plus la hausse du dollar n'arrange pas car les marchés émergents, très demandeurs en or, voient le cout de l'once exploser face à leurs devises. L'once chute de plus de 8% depuis le début du troisième trimestre, tombant ainsi à son plus bas niveau depuis avril 2020 à 1'613 dollars.

Gold 2Y



Les contrats à terme sur le brut WTI s'échangeaient autour de 80 dollars, en baisse pour le quatrième mois consécutif et en passe d'enregistrer leur première perte trimestrielle depuis le premier trimestre de 2020, en baisse de plus de 20 % depuis fin juin. Les marchés pétroliers se sont vendus depuis juin en raison du resserrement des conditions monétaires qui a suscité des inquiétudes quant à une récession mondiale et à une demande énergétique plus faible. En plus de cela, la flambée du dollar a ajouté au sentiment baissier. Entre-temps, les investisseurs attendent avec impatience la réunion de l'OPEP+ en octobre, car la faiblesse des prix du pétrole a donné lieu à des spéculations selon lesquelles le cartel pourrait annoncer une nouvelle réduction de l'offre, la Russie faisant pression sur le groupe pour qu'il réduise sa production d'environ 1 million de barils par jour.

Brent

