FINANCIÈRE DE L'ARC

LETTRE HEBDOMADAIRE N°486

13 janvier 2022

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE

7%

la hausse des prix à la consommation en 2021 aux États-Unis, au plus haut depuis 1982

-4% et +5%

la performance des indices Euro Stoxx valeurs de croissance et valeurs dites « value » depuis le début de l'année

L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs

Une rotation sectorielle durable ?

Elles sont les stars des indices boursiers. Les valeurs de croissance, alias LVMH, Hermès international, l'Oréal et Kering en France ont fait la fortune des épargnants occidentaux ces dernières années et sont désormais malmenées en bourse en 2022, au profit des cycliques et des « value ». Ce phénomène va-t-il s'accélérer ou au contraire durer quelques semaines, comme dans le passé ? Les derniers de la classe seront-ils durablement les premiers et doivent ils être encore renforcés dans les portefeuilles ?

Pour répondre à ces questions, ils convient d'identifier les facteurs qui ont contribué à faire de ces titres les grands gagnants. Tout d'abord, sur le plan fondamental, il n'y a pas photo ! Comparez la croissance du bénéfice par action ajusté entre 2015 et 2020, selon Bloomberg, de LVMH et celui de BNP Paribas (+113% contre 28%), et vous comprendrez pourquoi le numéro un mondial du luxe écrase la première banque continentale européenne. En revanche, l'ampleur de la différence de performance dividendes réinvestis entre les deux titres (418% contre 66%) est plus qu'intrigante. Ce multiple de plus de 6 fois a été amplifié par la politique monétaire ultra accommodante des banques centrales, ayant entrainé des taux longs négatifs en nominal en Europe, et ajusté de l'inflation aux États-Unis. De surcroît, les gigantesques programmes d'achats d'actifs mis en place depuis 2008, ont généré un excédent de liquidés dans le système bancaire de plus de 4 400 milliards d'euros rien qu'en Europe, selon la BCE. Les valeurs de croissance, ayant la faculté de surmonter les crises, étaient valorisées comme des obligations avec une certaine prime de risque. Ce phénomène a, sans aucun doute, provoqué un excès de valorisation pour ce segment de la cote. Concrètement, cela s'est traduit, pour nos deux titres concernés, par un multiple cours de bourse sur bénéfice par action (en anglais *Price Earnings Ratio* ou PER) de plus de 35 pour LVMH et de moins de 10 pour BNP Paribas. Cet engouement est en train de s'inverser, maintenant que la FED durcit sa politique monétaire, à la suite d'une inflation au plus haut depuis 1982 outre-Atlantique, soit 7% sur un an glissant. Malgré une décélération graduelle ces prochains mois, cet indicateur devrait rester bien au-dessus de la cible à moyen terme de 2%.

En résumé, nous assistons à un phénomène de contraction des multiples de valorisation, qui se concentre sur le compartiment le plus cher de la bourse. Les espoirs d'une reprise économique imminente, post vague Omicron, portent les valeurs cycliques et « value », qui vivent actuellement une hausse de leurs cours boursiers. Ce phénomène est typique d'une reprise économique de moyen cycle, caractérisé par une hausse de l'activité avec des taux d'intérêt plus élevés. Cela va-t-il durer ? En bourse, on achète de la croissance bénéficiaire et les phénomènes de rattrapage sont provisoires. Sur ce point, le match est loin d'être joué, puisque le consensus des analystes anticipe pour 2022 et 2023 une croissance des bénéfices par action cumulée de 11% et 23% pour LVMH contre 2% et 7% pour BNP Paribas. Ces données seront affinées avec le temps. Il est fort possible que le luxe, comme les financières, performent bien en 2022, si ces estimations sont dépassées.

VOS CONTACTS

Louis **DESFORGES**
Directeur du développement

ldesforges@financieredelarc.com

06 76 96 90 25

Gérard **BROGINI**
Responsable commercial

gbrogini@financieredelarc.com

06 26 61 11 51

PERFORMANCE DES MARCHÉS

Nos analyses et convictions

MARCHÉS ACTIONS

CAC 40 Index	7 201,14	-0,67%
Euro Stoxx 50	4 315,90	-0,21%
S&P 500 Index	4 659,03	-0,79%
MSCI AC World	264,93	1,65%
MSCI Emerging Markets	217,42	3,72%

Source Bloomberg - Période du 06/01/2022 au 13/01/2022

La faible baisse des indices boursiers cache en réalité un grand écart de performance entre les valeurs de croissance et les valeurs cycliques et « value ». Les premières souffrent d'une contraction des multiples, liée au futur durcissement monétaire des banques centrales, tandis que les secondes sont portées par une imminente reprise économique, après la vague Omicron.

A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous restons investis en actions et privilégions l'Europe plutôt que les États-Unis, pour des raisons de valorisation. La vague déferlante Omicron devrait encore durer quelques semaines et être suivie d'une reprise économique soutenue. Nous restons positifs à moyen terme sur les actions et investis sur les financières, les matières premières, la santé, les semi-conducteurs et le luxe, malgré des ventes à court-terme.

MARCHÉS DE TAUX

Bund 10 ans	-0,09	-2,9 bp
Italie 10 ans	1,22	-5,6 bp
US T-Note 10 ans	1,70	-1,7 bp
Japon 10 ans	0,13	+0,8 bp
Australie 10 ans	1,86	-0,5 bp

Source Bloomberg - Période du 06/01/2022 au 13/01/2022

Vendredi dernier, les « treasuries » américains se sont tendus après la "mauvaise" publication des chiffres de l'emploi. Le pays connait un net ralentissement des créations de postes et une baisse du taux de participation sur le marché du travail. Cela renforcerait potentiellement les pressions inflationnistes. Toutefois, le marché de la dette américaine s'est détendu après les déclarations de Jerome Powell. En Europe, les investisseurs continuent de croire au discours accommodant de la BCE. Dans ce contexte, les taux se sont également détendus sur le Vieux Continent.

Sunjay MULOT

L'AVIS DU GÉRANT : Nous maintenons notre exposition sur les dettes périphériques européennes et celle sur le crédit Investment Grade. Nous sommes investis sur des titres indexés sur l'inflation européenne. Nous restons sélectifs sur les émetteurs purs « high yield » européens et demeurons à l'écart des marchés de crédit émergents.

MATIÈRES PREMIÈRES

WTI crude	82,12	3,35%
Or	1 822,54	1,75%
Cuivre	454,60	4,40%
Argent	23,09	4,01%
Soja	1 377,25	-0,72%

Source Bloomberg - Période du 06/01/2022 au 13/01/2022

Sur le marché du pétrole, les traders de matières premières sont restés prudents en début de semaine. En effet, les chiffres sur l'emplois aux États-Unis ont fait planer l'incertitude. Toutefois, l'attentisme a été de courte durée et les cours sont repartis à la hausse. Du côté de l'offre, l'agence américaine de l'énergie a annoncé un septième recul hebdomadaire des stocks de brut. Les métaux (l'or, le cuivre et l'argent) ont eux aussi connu une phase de hausse, en s'adjugeant respectivement 1,75%, 4,40% et 4,01%.

J-Baptiste COULM

L'AVIS DU GÉRANT : Nous maintenons notre investissement sur les minières aurifères qui pourraient bénéficier d'une hausse de l'once d'or portée par des taux réels négatifs. Nous sommes également exposés sur certaines valeurs pétrolières. Nous pensons que la production devrait rester contenue et la demande pourrait être soutenue par la reprise économique post crise sanitaire.

TAUX DE CHANGE

EUR-USD	1,1455	1,40%
EUR-GBP	0,8357	0,10%
EUR-JPY	130,80	-0,02%
EUR-CHF	1,0436	0,28%
EUR-CAD	1,43	-0,25%

Source Bloomberg - Période du 06/01/2022 au 13/01/2022

Les chiffres de l'inflation américaine publiés avaient déjà été anticipés par le marché. Ainsi, le billet vert n'a pas connu de mouvement particulier à la suite de cette annonce. La monnaie unique a bénéficié de la bonne surprise venue d'Italie, qui a publié des chiffres au-dessus des attentes en ce qui concerne sa production industrielle (+1.9% MoM contre -0.5% MoM anticipé par le consensus). Dans ce contexte, la paire EUR-USD s'est appréciée de 1,40% sur la séquence hebdomadaire.

J-Baptiste COULM

L'AVIS DU GÉRANT : Nous restons actifs sur la gestion de la couverture de change euro/dollar en fonction de l'évolution du billet vert. La Fed accélère la réduction de ses achats d'actifs (« tapering ») et prévoit trois hausses de taux directeurs d'ici la fin 2022. La BCE lui emboîte le pas tout en restant prudente sur ses prévisions.

Financière de l'Arc est une société de gestion **entrepreneuriale**, majoritairement détenue par ses dirigeants fondateurs.
Les **compétences pluridisciplinaires** de notre équipe permettent de bâtir des solutions d'investissement adaptées pour une clientèle de professionnels et de particuliers.

NOS SOLUTIONS

GESTION COLLECTIVE

DES OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT SPÉCIFIQUES

Une gamme de fonds complémentaires pour répondre aux principaux besoins de nos investisseurs : Obligations internationales, actions de l'Union Européene, fonds diversifié,…

GESTION PILOTÉE

UNE VRAIE MULTIGESTION INDÉPENDANTE

Gagnez en réactivité pour la gestion de vos contrats d'assurance-vie ou de capitalisation et exploitez au mieux l'univers d'investissement disponible : nous agissons pour vous.

GESTION DÉDIÉE

DU SUR-MESURE POUR VOTRE INVESTISSEMENT

Une approche haut de gamme grâce à une large palette de supports d'investissement disponible. La stratégie est définie et évolue précisément en fonction de vos besoins.

www.financieredelarc.com 04 42 53 88 90 Suivez-nous sur Linkedin

Avertissement
Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de la Financière de l'Arc. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par la Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. Le fonds mentionné dans le document a été agréé par l'AMF et est autorisé à la commercialisation en France. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans le fonds. Le DICI (Document d'Informations Clés pour l'Investisseur) doit être obligatoirement remis aux souscripteurs préalablement à la souscription. Les règles de fonctionnement, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans un fonds sont décrits dans le DICI de ce dernier. Le DICI, le prospectus et les derniers documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de la Financière de l'Arc ou sur son site Internet.
La Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Dans l'hypothèse où un fonds fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.
Financière de l'Arc - 260 rue Guillaume du Vair - 13090 Aix-en-Provence – S.A.S. au capital de 988 000 € – RCS 533 727 079 – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n GP 11000027.