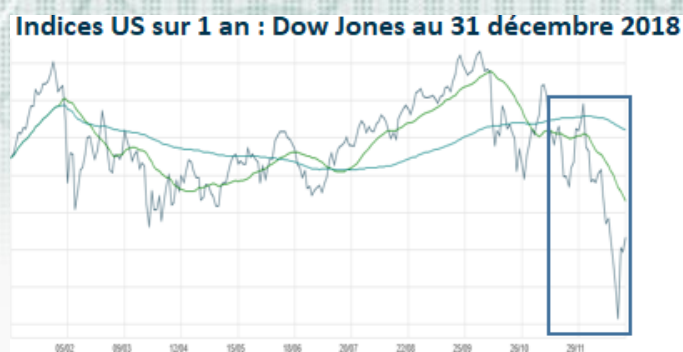
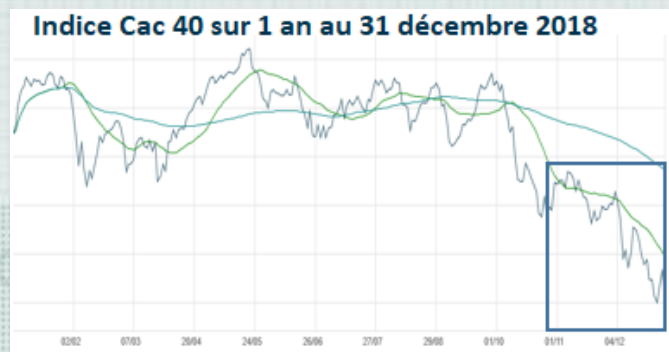


Décembre 2018 – Oublier le court-terme ?

Après un mauvais mois d'octobre et un mois de novembre à peu près stable, on était en droit d'espérer une fin d'année plus calme, voire un petit rallye comme c'est souvent le cas. Mais les marchés en ont décidé autrement : le **Cac 40** a perdu -5,5% sur le mois de décembre, avec quelques séances de fortes variations dans un sens comme dans l'autre (-3,3% un jour, +2,1% un autre jour), avec une dernière semaine positive qui n'a pas suffi cependant pour renverser la tendance.

L'indice frère du Cac 40, le Dax 30, n'a pas fait mieux (-6,2%), et Wall Street, qui influe fortement sur les marchés européens, a fait bien pire, soit -8,7% pour le **Dow Jones**, et -9,2% pour l'indice large S&P 500, ce qui est beaucoup, et ce, malgré un jour de très forte hausse, près de +5% pour l'un comme pour l'autre, en toute fin de mois. Bref : l'année 2018, qui avait pourtant bien commencé, s'est mal terminée, et presque tous les marchés d'actions dans le monde ont réalisé des performances franchement négatives entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre, ce qui n'était pas arrivé depuis longtemps.



La raison la plus évidente pour ce mois de décembre calamiteux ? Un discours pas assez conciliant a priori de la banque centrale américaine, alias la **Fed**, à l'occasion d'un nouveau relèvement de 0,25% des "Fed Funds", la fourchette de son taux d'intervention. Apparemment, la dite Fed voit toujours plus un risque de surchauffe que de ralentissement, alors que nombre d'investisseurs craignent maintenant qu'un mouvement de hausse de trop ne précipite l'économie américaine, en croissance depuis fort longtemps il est vrai, dans la récession. Avec tout ce qui s'ensuit.

Par ailleurs, et bien que ce soit moins évident, on se doit de noter que les politiques monétaires dites de "**QE**" ou "d'assouplissement quantitatif" lancées il y a dix ans tant aux USA qu'en Europe, pour éviter un effondrement des économies, s'arrêtent graduellement, ce qui se traduit par un retrait graduel des liquidités dans les systèmes bancaires, soit moins d'argent pour éventuellement soutenir les prix des actifs, et les marchés d'actions par voie de conséquence. Et aussi un vrai changement, et une phase de **transition** qui peut durer un certain temps, pour les marchés qui commencent seulement à intégrer ce nouvel environnement.

Un autre événement américain a vraisemblablement jeté aussi le trouble : la fermeture temporaire d'une partie des services publics de l'Etat Fédéral, pour cause de conflit entre la présidence et le Congrès, alors que personne ne peut prévoir combien de temps ce "shutdown", qui a éventuellement un poids non négligeable sur l'économie, peut durer.

On notera que l'on n'a pas fait tellement mieux en Europe, avec un nouveau cafouillage du Parlement anglais sur le Brexit, qui semblait réglé ou presque.

Plus généralement, la méthode Trump dans les négociations internationales touche peut-être ses limites aussi : à force de manier l'intimidation et l'incertitude, ce maître autoproclamé du "Art of Deal" a fini par miner gravement la base de tout, à savoir la confiance. Et créé un climat anxiogène qui rend les investisseurs méfiants, et apeurés par la guerre commerciale au point de ne plus voir/entendre les bonnes nouvelles, comme par exemple l'accord Gouvernement Italien – Commission Européenne, qui n'a pourtant pas été une mince affaire. Ce qui laisse aussi quelque peu le champ libre aux spéculateurs, surtout ceux qui jouent les baisses de marché et profitent de ce qui est éventuellement un **excès de pessimisme** avant tout. Excès que l'on retrouve dans la hausse significative sur le mois de la valeur refuge par excellence : l'obligation du Trésor US à 10 ans, dont le rendement est passé de 3% à 2,68%, qui montre bien que l'aversion au risque est encore montée d'un cran ce mois-ci.

Mais voilà, les marchés passent souvent d'un excès à l'autre, et ils sont de fait depuis quelques temps déjà plus mouvementés par les flux d'argent entrant ou sortant que par les fondamentaux des économies et des entreprises. Et leur baisse marquée depuis trois mois, dont une vraie correction boursière à Wall Street qui a perdu -20% depuis ses plus hauts de l'été dernier, se traduit aussi par des performances négatives des investissements en actions dans les portefeuilles, ce quel que soit le secteur d'activité des sociétés en question, puisque peu de grandes valeurs, telles Total, Air Liquide, Sanofi ou encore Ahold Delhaize, ont fini l'année dans le vert. Ceci alors que les autres supports, les instruments de taux notamment, contre-performent aussi, et n'offrent pas toujours d'abri sûr en cas de mauvais temps boursier.

Cette baisse se traduit aussi cependant par des niveaux de valorisation en dessous des moyennes historiques à présent, soit des multiples cours/bénéfices (ou PER, pour ne pas les nommer) revenus à 12x environ pour le Cac 40 et 14x pour le Dow Jones ou le S&P 500.

Des niveaux qui pourraient un jour paraître trop bas si, par le plus grand des hasards, les économies et, partant, les résultats des entreprises, continuaient à fonctionner plutôt correctement, après avoir bien décéléré il est vrai, mais à partir d'un niveau assez élevé il est vrai aussi.

Autrement dit, si la visibilité sur les fondamentaux, qui est faible en ce moment, s'améliorait peu à peu, ce qui n'est pas inenvisageable, loin s'en faut. Surtout en Europe, qui est l'économie la plus ouverte, et donc la plus exposée aussi, on a eu l'occasion de s'en apercevoir, mais qui devrait bénéficier i) de la baisse du prix du pétrole, qui s'est encore accentuée en décembre, ce qui aide bien, ii) d'un Euro/Dollar toujours au bon niveau, iii) d'un bon niveau aussi de la consommation, laquelle pourrait s'améliorer encore, notamment en France, avec les retombées positives pour le pouvoir d'achat de la dernière agitation sociale en date.

Pétrole sur 1 an : Brent au 31 décembre 2018

Euro/Dollar US sur 1 an au 31 décembre 2018



De quoi donner éventuellement du temps au temps ? et échapper à la dictature du court-terme en se rappelant que l'investissement en actions finit toujours par payer dans la durée : c'est non seulement ce que montrent les savantes études statistiques, mais c'est surtout parce que les entreprises (et surtout leurs salariés) travaillent 5 jours sur 7, et presque 52 semaines par an. Et donc dans la plupart des cas créent de la richesse, que l'on retrouve un jour dans leurs comptes, et in fine dans leurs cours de Bourse. C'est aussi simple que cela.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie actions

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.

Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Décembre 2018

Données de marchés au 31 décembre 2018 - Indices Actions en monnaies locales

Indices Actions :	Perf mois	Perf YTD	Perf 2017	Perf 2016	PER 2019e	
Cac 40	4 730,69	- 5,5%	- 11,0%	+ 9,3%	+ 4,9%	11,9x
Cac Mid & Small	11 337,41	- 8,0%	- 21,6%	+ 22,0%	+ 7,2%	
S&P 500	2 506,85	- 9,2%	- 6,2%	+ 19,4%	+ 9,5%	14,4x
Dow Jones Ind.	23 327,46	- 8,7%	- 5,6%	+ 25,1%	+ 13,4%	
Dax 30*	10 558,96	- 6,2%	- 18,3%	+ 12,5%	+ 6,9%	
FTSE 100	6 728,13	- 3,6%	- 12,5%	+ 7,6%	+ 14,4%	
DJ Stoxx 600	337,65	- 5,5%	- 13,2%	+ 7,7%	- 1,2%	12,3x
Nikkei 225	20 014,77	- 10,5%	- 12,1%	+ 19,1%	+ 0,4%	13,3x
Hang Seng	25 845,70	- 2,5%	- 13,6%	+ 36,0%	+ 0,5%	

Var. mois Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index) 25,4 +41% +130%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 31/12/2018 Au 29/12/2017 Au 31/12/2016

OAT 10 ans	0,71%	0,78%	0,68%
US 10 Year Treasury Note	2,68%	2,41%	2,44%
Bunds 10 ans	0,24%	0,43%	0,20%
Japon 10 ans	-0,01%	0,04%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,31%	-0,33%	-0,32%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,36%	-0,35%	-0,33%
Fed Funds US*	2,40%	1,42%	0,66%

* nouvel objectif de la Fed depuis le 19 décembre 2018 : 2,25%-2,50% c. 2%-2,25%

Devises : Au 31/12/2018 Dernier mois Au 29/12/2017

EUR/USD	1,1432	1,1322	1,2008
Perf mois :	+ 1,0%	Perf YTD :	- 4,8%

Matières premières : Perf mois Perf YTD

Pétrole (\$/baril - Brent)	53,80	- 9,5%	- 19,5%
Or (\$/once - Nymex)	1 283,0	+ 4,6%	- 1,1%

Janvier 2019 - Allocation d'actifs - Promepar AM

