

## Mai 2019 – A relativiser ?

Après quatre mois de hausse quasi ininterrompue de janvier à avril inclus, ce qui est rare, les marchés d'actions ont bien **corrigé** en mai, soit un recul de -6,8% sur le mois pour le Cac 40, de -5% pour l'indice allemand Dax 30, de -5,7% pour l'indice large européen Stoxx 600, de -6,7% pour le Dow Jones, l'indice des très grandes valeurs américaines, de -8% (!) pour l'indice Nasdaq des valeurs High Tech, etc... sans parler des Bourses d'Asie, qui ont bien dévissé aussi, soit -7,4% à Tokyo, et -9,4% à Hong Kong sur le mois. Seules quelques places plus exotiques : l'Inde, la Russie et le Brésil, ont échappé à la contagion.

Cette belle glissade a commencé le lundi 6 mai très exactement, avec l'annonce surprise d'un relèvement de 25% des droits de douanes américains sur les importations en provenance de Chine, annonce qui a eu au moins deux effets très négatifs : i) faire capoter la grande négociation commerciale USA-Chine Populaire mise laborieusement sur les rails il y a un certain temps déjà, et que l'on espérait voir se terminer dans la concorde (ou presque) ce mois-ci, et, ii) réveiller la vieille peur d'un retour du protectionnisme sauvage, lequel réduirait les échanges internationaux à pas grand-chose, avec à la clé une récession mondiale sévère, voire plus comme dans les folles années 1930 de sinistre mémoire.

La glissade a continué pratiquement sur tout le mois, avec d'autres nouvelles du même acabit, notamment la mise sur liste noire par l'administration US d'un grand fabricant chinois d'équipements télécom, Huawei, de quoi perturber sérieusement tout le grand marché global de l'électronique, et les menaces de nouvelles rétorsions douanières contre le Mexique, pays tenu comme principal responsable de l'immigration illégale sur le territoire des Etats-Unis par son président, ce qui n'est pas tout à fait faux il est vrai. Ce retour de l'inquiétude s'est traduit tout d'abord par une fuite des investisseurs en **actions** hors des secteurs boursiers les plus tributaires du cycle économique : l'industrie en général (et les constructeurs automobiles et leurs équipementiers en particulier), les compagnies minières et les banques. Avec en filigrane la montée du doute sur la macro-économie : on espère nettement moins tout d'un coup un petit regain conjoncturel au deuxième semestre de cette année, regain qui semblait pourtant très envisageable et logique après le ralentissement général constaté depuis l'été 2018.

On constate aussi un rush des mêmes investisseurs vers les placements refuges, principalement les **obligations** émises par les Etats : OAT française, Bund allemand, et autres US Treasury Notes pour ne pas les nommer. Lesquelles obligations ont de fait vu leurs cours bien monter, et leurs rendements bien baisser en conséquence, et revenir à des niveaux que l'on pourrait qualifier de misère si on décidait, pour une fois, de ne pas céder au politiquement correct. Notamment pour l'OAT à 10 ans, qui ne rapporte plus que du 0,20% (ce qui n'a pas que des inconvénients pour un gouvernement endetté), et encore plus pour le Bund, qui coûte quant à lui -0,20% quand on s'y investit, ce qui peut paraître absurde.

Inutile de préciser que ces annonces brutales et déstabilisantes en rafale sont autant de coups de poker menteur joués par un Président Trump revenu apparemment au meilleur de sa forme. Ce qui ne rassure en rien, toutefois, puisque le bluff aussi a ses limites : si les autres joueurs ne veulent plus jouer, voire se fâchent vraiment. Avec à la clé d'autres perturbations possibles : la Chine pourrait éventuellement se venger a) sur les changes, en dépréciant sa monnaie contre le dollar US, b) sur les taux d'intérêts, en bazardant son énorme stock d'obligations du Trésor US, et, c) sur les matières premières, en ne vendant plus ses terres rares à la toute puissante High Tech US.

Mais nous n'y sommes peut-être pas encore, et si la tranquille euphorie de fin avril a fait place au stress, ce qui prédispose naturellement à noircir le tableau, alors que de plus l'été, toujours un peu redouté par les marchés, approche, faire un état des lieux complet suppose de sérier aussi les éléments positifs. Et il y en a, comme toujours.

Tout d'abord, si la **conjoncture** a ralenti manifestement, les signaux qu'elle émet mois après mois : production manufacturière, services, investissement, consommation, taux d'épargne, confiance etc... n'indiquent pas de tendance claire dans un sens ou dans l'autre.

Indice Cac 40 sur 1 an au 31 mai 2019



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 31 mai 2019



Et cette conjoncture se tient encore partout à un niveau respectable, avec notamment des taux de chômage au plus bas aux USA et toujours en baisse en Europe, y compris dans les prévisions des grands instituts (OCDE, FMI, etc...), même si ce ne sont que des prévisions. Ce que l'on retrouve au niveau micro-économique, qui est le nôtre : il n'y a, pour le moment en tout cas, pas de récession visible dans les prévisions de **résultats** des **entreprises** pour cette année et l'année prochaine, qui sont toujours en hausse, même si ce ne sont que des prévisions là aussi.

Des prévisions valorisées plutôt raisonnablement, par rapport aux moyennes historiques en tout cas, avec des **multiples** prix/bénéfices 2020 de 12,8x pour l'indice Stoxx 600 en Europe et de 14,8x pour le S&P 500 aux USA. Même si ceux-ci n'offrent pas à ce niveau une protection forte en cas de nouvelle mauvaise nouvelle.

On peut de fait toujours compter sur Mr Trump pour cela, mais un Mr Trump qui sait éventuellement très bien jusqu'où aller trop loin, et qui peut vraisemblablement toujours compter quant à lui sur sa banque centrale, la **Fed**, pour soutenir son économie, et, partant, les marchés financiers le cas échéant.

Mais, me direz-vous, il y a aussi l'**Europe** et ses fractures réelles ou supposées. Mais là aussi l'incertitude n'est peut-être pas aussi grande qu'on veut le croire : i) après tout ce temps, un Brexit "hard" pourrait ainsi ne pas être si perturbant que cela, puisque tout le monde semble y être bien préparé à présent, ii) contrairement aux pronostics, les élections européennes ont montré une vraie volonté de cohésion dans l'Union, aussi compliquée soit-elle, ce que, iii) ne dément pas vraiment le trublion italien, qui semble surtout prendre un malin plaisir à asticoter la technocratie bruxelloise. On notera enfin que l'Europe exportatrice de biens manufacturés et importatrice de pétrole a renoué ce mois-ci avec la conjonction d'un **euro** compétitif par rapport au **dollar US** (1,11 dollar pour 1 euro) et d'un prix du **baril** décent (en baisse de -14% sur le mois, à \$62), conjonction qui est la plus favorable pour ses affaires.

### Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Mai 2019

Données de marchés au 31 mai 2019 - Indices Actions en monnaies locales

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2018	Perf 2017	PER 2020e
Cac 40	5 207,63	- 6,8%	+ 10,1%	- 11,0%	+ 9,3%	12,8x
Cac Mid & Small	12 357,68	- 6,9%	+ 9,0%	- 21,6%	+ 22,0%	14,8x
S&P 500	2 752,06	- 6,6%	+ 9,8%	- 6,2%	+ 19,4%	
Dow Jones Ind.	24 815,04	- 6,7%	+ 6,4%	- 5,6%	+ 25,1%	12,8x
Dax 30*	11 726,84	- 5,0%	+ 11,1%	- 18,3%	+ 12,5%	
FTSE 100	7 161,71	- 3,5%	+ 6,4%	- 12,5%	+ 7,6%	14,1x
DJ Stoxx 600	369,06	- 5,7%	+ 9,3%	- 13,2%	+ 7,7%	
Nikkei 225	20 601,19	- 7,4%	+ 2,9%	- 12,1%	+ 19,1%	12,8x
Hang Seng	26 901,09	- 9,4%	+ 4,1%	- 13,6%	+ 36,0%	

	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	18,7	+ 36%

\* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

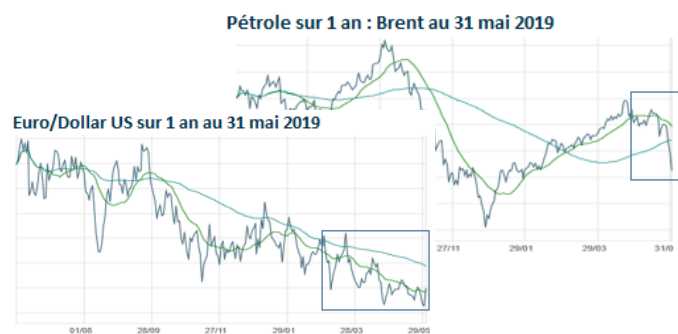
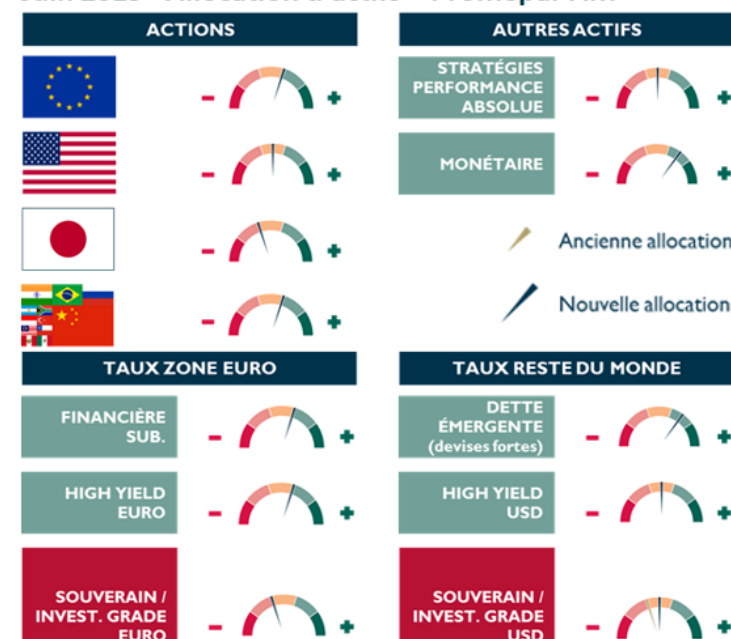
Niveaux des taux d'intérêts :	Au 31/05/2019	Au 31/12/2018	Au 29/12/2017
OAT 10 ans	0,22%	0,71%	0,78%
US 10 Year Treasury Note	2,14%	2,68%	2,41%
Bunds 10 ans	-0,20%	0,24%	0,43%
Japon 10 ans	-0,10%	-0,01%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,32%	-0,31%	-0,33%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,36%	-0,36%	-0,35%
Fed Funds US*	2,39%	2,40%	1,42%

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

Devises :	Au 31/05/2019	Dernier mois	Au 31/12/2018
EUR/USD	1,1140	1,1210	1,1432
Perf mois :		- 0,6%	Perf YTD :
			- 2,6%

Matières premières :	Perf mois	Perf YTD
Pétrole (\$/baril - Brent)	61,99 - 14,8%	+ 14,5%
Or (\$/once - Nymex)	1 311,1 + 2,1%	+ 1,1%

### Juin 2019 - Allocation d'actifs - Promepar AM



Bref : le moral n'est plus au beau fixe, mais i) le pire n'est jamais sûr dans la sphère réelle, ii) les marchés fonctionnent par à-coups et c'est dans leur nature même, et, last but not least, iii) on l'oublie un peu vite, mais ils sont encore largement positifs depuis le début de l'année, avec un Cac 40 à +10% et un Stoxx 600 à +9%, malgré ce mois de mai dur pour les investisseurs. A relativiser ? La météo n'a pas été terrible non plus, d'ailleurs. **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.

