

## Juillet 2019 – Petits coups de chaud et signaux brouillés

Après un mois de juin un peu fantastique (souvenez-vous : +6,4% pour le Cac 40, et le reste à l'avenant), on ne pouvait raisonnablement pas espérer grand-chose des marchés d'actions en juillet, et c'est à peu près comme cela que ça s'est passé : les grands indices n'ont pas beaucoup évolué sur la période, soit -0,4% pour le Cac 40, +0,2% pour l'indice européen large DJ Stoxx 600, +1% pour le Dow Jones, +1,3% pour le S&P 500, etc..., etc... Une performance sans relief qui combine une succession de séances plutôt calmes, et plutôt dans le vert, l'occasion pour le S&P 500 de battre un nouveau record en cassant les 3 000 points pour la première fois de son histoire, avec deux **coups de chaud** en toute fin de mois : un mardi 30 juillet à -1,6% pour le Cac 40 (et à -2,1% pour son cousin Dax 30), pour cause de menaces de guerre commerciale, et aussi dans l'attente inquiète du discours de la **Fed**, la banque centrale américaine, et un mercredi 31 à -1,2% pour le Dow Jones et le S&P 500, en réaction déçue au discours de ladite Fed.

Car la grande affaire du mois était ce fameux discours, prévu pour le 31 juillet à l'issue de la grande réunion du comité US de politique monétaire, et l'annonce éventuelle, possible, probable, d'un vrai changement, c'est-à-dire d'une baisse du **taux d'intervention** de la Réserve Fédérale.

Lequel est aux USA une fourchette de taux en fait, dénommée **Fed Funds** (ou Fonds Fédéraux en bon français). Ce taux d'intervention étant, rappelons-le, le taux auquel les banques commerciales peuvent venir se refinancer au guichet de la banque centrale, et donc un outil important en principe de pilotage de la conjoncture : une baisse du prix de l'argent peut permettre de relancer une économie stagnante voire récessive, tout comme un renchérissement du crédit peut refroidir une économie au bord de la surchauffe. Et empêcher le retour du mal absolu : l'inflation.

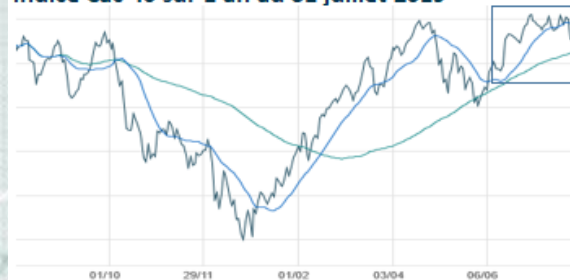
Et, de fait, ces Fed Funds ont bien été abaissés de 0,25% (25 points de base, pour les puristes), un mouvement mettant un terme à un cycle de hausses graduelles commencé en 2015, dont la dernière a eu lieu en décembre 2018. Mais apparemment pas à la satisfaction générale, puisqu'on a eu en quelques sortes un vote de défiance des investisseurs. Entre autres parce que Mr Powell, patron de la Fed, s'est refusé à donner au marché des indications claires pour la suite. Sans parler d'un tweet rageur (de plus) du Président Trump, qui, délaissant pour un temps sa guerre commerciale, aurait bien aimé plus en matière de baisse des taux pour repousser au loin tout danger de récession, soutenir la croissance, et, incidemment, sa campagne électorale.

Ce qui nous ramène à la **question fondamentale : où va le monde ?** et surtout comment adapter son **portefeuille** à l'environnement. Une question qui n'admet pas de réponse très évidente en ce moment, car tous les **signaux** forts ou faibles que l'on peut capter donnent une image brouillée. Ce que l'on retrouve logiquement dans une grande prudence des investisseurs en actions, qui ont privilégié sur le mois les secteurs les plus **défensifs** de la cote, principalement les valeurs de grande consommation : agroalimentaire, boissons, cosmétique/santé, produits ménagers etc..., et les valeurs à belle croissance/bonne visibilité, ceci tant à Wall Street que sur les Bourses européennes.

Parmi les signaux négatifs, on notera pêle-mêle que le ralentissement mesuré de la **croissance économique globale** se confirme mois après mois, dans les prévisions du **FMI** en tout cas, abaissées de 0,1% (10 points de base pour les puristes), soit maintenant +3,2% pour cette année et +3,5% pour 2020, et dans les **indices PMI** (ce que pensent les directeurs d'achat), qui continuent à se replier tant dans l'industrie que dans les services, ce qui n'est pas bon en principe. On notera aussi que le rythme de progression du PIB de la **Chine** est à un plus bas depuis 30 ans, soit quand même +6,2% en rythme annuel au deuxième trimestre. Et qu'il y a dans ce dernier pays comme en Europe un recul encore très marqué des ventes d'**automobiles** au premier semestre : une vraie récession en fait pour ce secteur, qui a partout un poids important.

Ce qui fait aussi douter, pour les pessimistes en tout cas, du scénario selon lequel la conjoncture doit à nouveau réaccélérer quelque peu au deuxième semestre 2019 après trois trimestres de ralentissement. A notre petit niveau micro-économique, on notera que les **prévisions** de résultats des entreprises par les analystes sont toujours revues en baisse, ce qui revient un peu au même : elles ne sont plus que de +3,5% en masse pour le Cac 40 pour 2019, et de +1,9% pour l'indice large américain, le S&P 500, soit rien de très rassurant.

Indice Cac 40 sur 1 an au 31 juillet 2019



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



Parmi les signaux difficiles à interpréter, il y a toujours ce recul général des **taux à long terme**, lesquels sont de plus en plus négatifs en France et en Allemagne, soit -0,23% pour l'OAT, et -0,44% pour le Bund. Ce qui vaut aussi pour les obligations d'entreprises, dont les cours ont progressé plus que les actions sur le mois. Le recul du cours **Euro/Dollar US** a aussi été significatif en juillet, de près de -3%, à 1,11 dollar environ pour 1 euro, contre 1,14 fin juin : une baisse qui n'est pas en phase avec les attentes de baisse des taux US, et qui commence à agacer manifestement, puisque d'aucuns parlent de sous-évaluation, voire de manipulation des changes, et donc de concurrence déloyale.

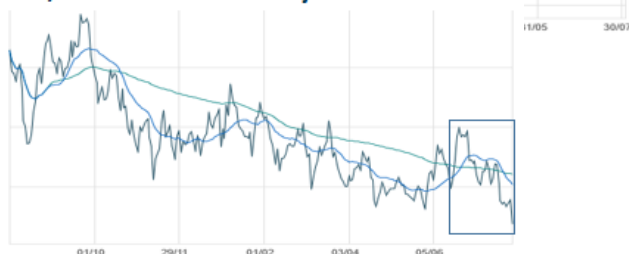
Il y a aussi la progression continue du cours de l'once d'or depuis plusieurs mois, qui reste un phénomène mystérieux : on achète de l'or quand tout va mal, mais tout ne va pas si mal que ça en fait, même si on aime bien se faire peur. Une progression due éventuellement à une nouvelle mode parmi les banquiers centraux : avoir le plus de lingots possible dans ses coffres ?

Parmi les signaux **positifs**, car il y en a, on notera pour la géopolitique que le prix du baril de **pétrole** refuse obstinément de s'envoler malgré de nouvelles altercations avec l'Iran autour du détroit d'Ormuz, et que l'**Union Européenne** n'est pas, quoiqu'on en dise, au bord de l'explosion : contre toute attente, ses dirigeants ont su s'entendre rapidement sur deux très bons profils, à savoir Mmes Christine Lagarde et Ursula Von der Leyen, pour pourvoir les top jobs à la BCE et à la Commission.

Pétrole sur 1 an : Brent au 31 juillet 2019



Euro/Dollar US sur 1 an au 31 juillet 2019



Et à notre petit niveau micro-économique toujours, on ne peut que constater que les **résultats** publiés par les entreprises pour le premier semestre 2019 sont plutôt **bons**, et, plus important encore, que presque tous les dirigeants de ces entreprises **maintiennent** sans états d'âme leurs **objectifs** pour la **deuxième partie de l'année**. Même dans des secteurs cycliques et compliqués comme les matériaux de construction (cf Saint-Gobain) ou les semi-conducteurs (cf STMicroelectronics). Et ceci alors que, de l'avis général, les **valorisations** ne sont pas excessives, loin s'en faut.

Comme quoi... rien n'est simple.

C'est même la seule chose dont on puisse être sûr.

## 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 - Juillet 2019

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

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2018	Perf 2017	PER 2020e
Cac 40	5 518,90	-0,4%	+16,7%	-11,0%	+9,3%	13,7x
Cac Mid & Small	12 954,09	-0,1%	+14,3%	-21,6%	+22,0%	
S&P 500	2 980,38	+1,3%	+18,9%	-6,2%	+19,4%	15,9x
Dow Jones Ind.	26 864,27	+1,0%	+15,2%	-5,6%	+25,1%	
Dax 30*	12 189,51	-1,7%	+15,4%	-18,3%	+12,5%	
FTSE 100	7 586,78	+2,2%	+12,8%	-12,5%	+7,6%	
DJ Stoxx 600	385,77	+0,2%	+14,3%	-13,2%	+7,7%	13,1x
Nikkei 225	21 521,53	+1,2%	+7,5%	-12,1%	+19,1%	14,9x
Hang Seng	27 777,75	-2,7%	+7,5%	-13,6%	+36,0%	

Var. mois Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index) 16,1 +7% -37%

\* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 31/07/2019 Au 31/12/2018 Au 29/12/2017

OAT 10 ans	-0,23%	0,71%	0,78%
US 10 Year Treasury Note	2,04%	2,68%	2,41%
Bunds 10 ans	-0,44%	0,24%	0,43%
Japon 10 ans	-0,16%	-0,01%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,37%	-0,31%	-0,33%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,37%	-0,36%	-0,35%
Fed Funds US*	2,39%	2,40%	1,42%

\* nouvel objectif de la Fed depuis le 31 juillet 2019 : 2%-2,25% c. 2,25%-2,50%

Devises : Au 31/07/2019 Dernier mois Au 31/12/2018

EUR/USD	1,1070	1,1388	1,1432
Perf mois :	-2,8%	Perf YTD :	-3,2%

Matières premières : Perf mois Perf YTD

Pétrole (\$/baril - Brent)	65,18	-2,2%	+20,4%
Or (\$/once - Nymex)	1 425,8	+2,7%	+11,1%

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

