

Novembre 2019 – De bonnes dispositions durables ?

Les marchés n'en font qu'à leur tête, c'est bien connu, et, n'en déplaie aux pessimistes, ils se sont plutôt très bien tenus en novembre, à en juger d'après la performance des grands indices Actions, qui sont revenus tutoyer des points hauts : +3,1% sur le mois pour le **Cac 40**, +2,7% pour l'indice allemand Dax 30 et l'indice large européen DJ Stoxx 600, +3,4% pour son homologue américain S&P500, et enfin +3,7% pour le Dow Jones, qui a cassé qui plus est la barre symbolique (et hautement psychologique, vraisemblablement) des 28 000 points.

Une progression générale qui s'est faite plutôt dans le calme, sans séances particulièrement agitées dans un sens ou dans un autre, et donc avec une volatilité plus basse encore qu'au mois d'octobre. Et avec apparemment un début de rattrapage des petites valeurs, lesquelles sont à la traîne des grandes depuis un an et demi, ralentissement conjoncturel oblige, rattrapage que l'on constate dans le réveil de l'indice Cac Mid & Small en France.

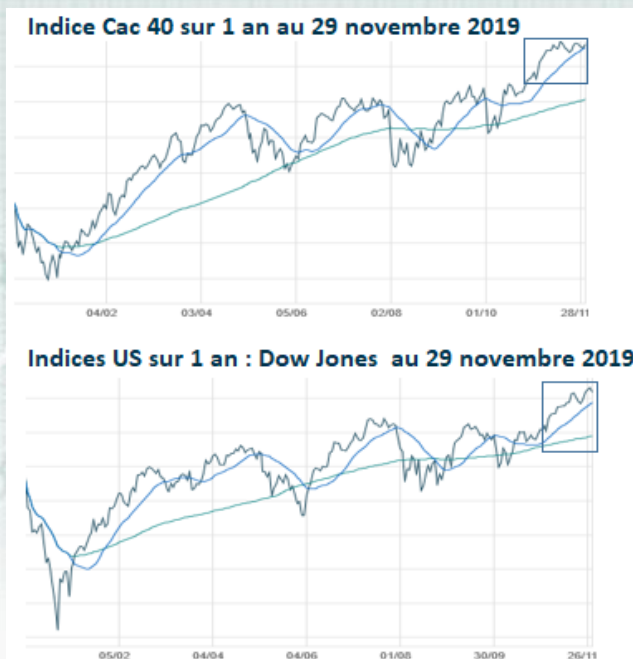
En d'autres termes, les marchés boursiers performant bien en **2019**, soit, par exemple, +25% environ depuis le 1^{er} janvier pour le Cac 40, et pourraient, si tout va bien, finir l'année dans ces bonnes dispositions.

Ce qui a déjà eu comme heureuse conséquence d'inciter nombre de stratégestes, prévisionnistes et autres économistes de marché à devenir un tant soit peu plus positifs dans leurs discours pour 2020, même s'il est souvent plus tentant de prédire des catastrophes. Mais il faut bien se rendre à l'évidence : les grandes **économies** de la planète ont éventuellement cessé de ralentir, avec notamment des deux côtés de l'Atlantique des ménages toujours confiants, qui consomment plutôt bien parce que l'emploi est toujours solide, et une croissance du PIB toujours soutenue en Chine, soit +6% en rythme annuel, même si, aux dires de maints commentateurs, ce n'est plus ce que c'était. Pour mieux enfoncer le clou, on notera aussi que les publications des **résultats** des **entreprises** au 3^{ème} trimestre se sont faites sans mauvaises surprises, et que la plupart des patrons restent optimistes pour la suite, même si les indicateurs d'activité (PMI, ISM, etc...) ont encore du mal à se redresser dans l'industrie.

Les investisseurs montrent pour leur part un peu plus d'appétit pour les actifs risqués, autrement dit les **actions**, qui bénéficient de fait de flux positifs depuis quelques temps, même si ce n'est pas encore un retour massif, loin s'en faut. Mais si les volumes pourraient être meilleurs, le mouvement semble bien lancé, comme le montre aussi la meilleure performance depuis septembre des valeurs industrielles, cycliques et "value" longtemps délaissées.

Les **marchés d'obligations** sont restés sages quant à eux sur le mois, et plutôt rassurants en fait, avec i) toujours une tendance au redressement pour les taux négatifs des emprunts d'Etat français (OAT) et Allemand (bunds), soit un peu moins d'interrogations et d'inquiétudes devant cette configuration pour le moins bizarre il faut le dire, et, ii) un discours plutôt serein du président de la banque centrale américaine (la "Fed", pour ne pas la nommer), qui laisse entendre que son taux d'intervention devrait rester tel quel pour un certain temps encore. Ceci alors que par ailleurs les alertes très médiatisées de certains sur une éventuelle **bulle du crédit**, et donc un risque de crise sur le marché des obligations d'entreprises, semblent exagérées en fait : si le ratio d'endettement net des sociétés est plus élevé que la moyenne historique, il correspond aussi à un coût moyen de la dette nettement plus bas, soit un niveau qui reste soutenable en principe, comme le montre le peu de défauts constatés ces derniers temps.

Pour être complet, on peut enfin remarquer que le front de la **géopolitique** a été plutôt calme, c'est-à-dire sans effets notables sur les marchés, en novembre : peu ou pas de foudres néo-protectionnistes de Mr Trump, pas de clash dans le Golfe, pas de Brexit dur, etc... Et pas d'agitation frénétique non plus des deux grands paramètres globaux que sont le **pétrole** et la parité du **Dollar US** : si le pétrole remonte un peu, éventuellement parce que la production de "shale oil" américain marque le pas, une variation mensuelle de quelques % dans un sens ou dans un autre pour le prix du baril n'a rien d'extravagant, et si le Dollar est à un niveau plutôt agréable à 1,10 Dollar pour 1 Euro pour qui produit et exporte en Euro, personne ne semble en prendre ombrage, pour le moment en tout cas (pourvu que ça dure).



Pétrole sur 1 an : Brent au 29 novembre 2019



Et maintenant, que faire ? On aimerait bien dresser dès maintenant un bilan de l'année boursière 2019, mais c'est un peu tôt quand même, toutefois :

a) si le **Cac 40** performe depuis le début de l'année, c'est avant tout grâce à quelques valeurs seulement, qui ont un poids important et ont très bien fonctionné : **LVMH** et **Airbus** comptent à elles deux pour près de 15% de l'indice, et ont contribué à près de +7% sur la performance totale de +25% avec des cours qui progressent de plus de +50%. Et si l'on part du principe qu'un portefeuille ne doit pas être investi à hauteur de plus de 4 à 5% dans un titre pour être bien diversifié, il n'est donc pas facile de faire mieux que cet indice en 2019, et il est clair que la vertu n'est pas vraiment récompensée cette année. Ce qui peut arriver.

b) si toutes les catégories d'actifs performant bien en ce moment, les placements monétaires exceptés, les actions ne sont pas pour autant un véhicule d'investissement à fuir, bien au contraire, car le marché semble encore loin d'être boosté par la spéculation, et donc loin d'être très risqué : i) avec des multiples de bénéfices prévus pour 2020 de moins de 15x, les bourses européennes ne sont **pas surévaluées** a priori, mêmes si ces prévisions seront certainement revues en baisse ces prochains mois, ii) les +25% du Cac 40 de janvier à novembre 2019 doivent être remis en perspective : avec une progression de +7,5% depuis fin septembre 2018, on ne fait que rattraper l'épouvantable fin d'année dernière, et de +11% depuis janvier 2018, on ne fait qu'obtenir ce que l'on est toujours raisonnablement en droit d'espérer des actions : un rendement décent dans la **durée**.

c) c'est d'ailleurs ce qui a fait ce mois-ci le succès éclatant de l'introduction en Bourse de la **Française des Jeux** : un titre très demandé tout simplement parce que la société présente des fondamentaux de grande qualité, ce qui n'a échappé à personne, et surtout pas à l'investisseur individuel, qui est donc toujours là quoi qu'on en dise. Quand la proposition est honnête, bien entendu.

d) le retour vers les actions pourraient s'accélérer, notamment parce que l'Assurance Vie commence à manquer sérieusement de rendement, tout comme les fonds de pension de nos voisins européens, et que nombre de ces titres distribuent de bons **dividendes**. Ce n'est pas plus compliqué que cela.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions

Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Novembre 2019

Données de marchés au 29 novembre 2019 - Indices Actions en monnaies locales

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2018	Perf 2017	PER 2020e
Cac 40	5 905,17	+ 3,1%	+ 24,8%	- 11,0%	+ 9,3%	15,2x
Cac Mid & Small	13 217,07	+ 2,6%	+ 16,6%	- 21,6%	+ 22,0%	
S&P 500	3 140,98	+ 3,4%	+ 25,3%	- 6,2%	+ 19,4%	17,6x
Dow Jones Ind.	28 051,41	+ 3,7%	+ 20,3%	- 5,6%	+ 25,1%	
Dax 30*	13 244,36	+ 2,7%	+ 25,4%	- 18,3%	+ 12,5%	
FTSE 100	7 346,53	+ 1,4%	+ 9,2%	- 12,5%	+ 7,6%	
DJ Stoxx 600	407,43	+ 2,7%	+ 20,7%	- 13,2%	+ 7,7%	14,6x
Nikkei 225	23 293,91	+ 1,6%	+ 16,4%	- 12,1%	+ 19,1%	17,0x
Hang Seng	26 346,49	- 2,1%	+ 1,9%	- 13,6%	+ 36,0%	

	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	12,62	- 5%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :	Au 29/11/2019	Au 31/12/2018	Au 29/12/2017
OAT 10 ans	-0,124%	0,71%	0,78%
US 10 Year Treasury Note	1,782%	2,68%	2,41%
Bunds 10 ans	-0,357%	0,24%	0,43%
Japon 10 ans	-0,089%	-0,01%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,397%	-0,31%	-0,33%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,448%	-0,36%	-0,35%
Fed Funds US*	1,55%	2,40%	1,42%

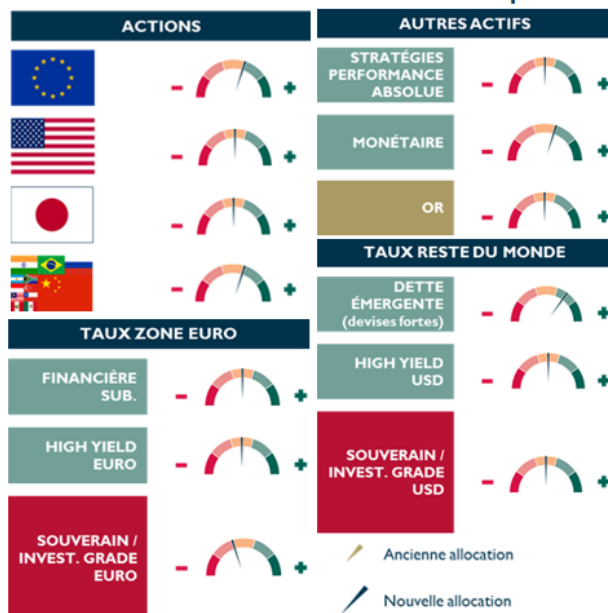
* nouvel objectif de la Fed depuis le 30 octobre 2019 : 1,50% - 1,75% c. 1,75% - 2%

Devises :	Au 29/11/2019	Dernier mois	Au 31/12/2018
EUR/USD	1,1020	1,1150	1,1432

Perf mois : - 1,2% Perf YTD : - 3,6%

Matières premières :		Perf mois	Perf YTD
Pétrole (\$/baril - Brent)	62,42	+ 3,7%	+ 15,3%
Or (\$/once - Nymex)	1 465,6	- 3,0%	+ 14,2%

Décembre 2019 - Allocation d'actifs - Promepar AM



Promepar AM est signataire des PRI (Principle for Responsible Investment)

