

**Février 2018 : petit craquement à surveiller**

On avait commencé l'année boursière un peu vite (souvenez-vous : le Cac 40 avait gagné +3,2% en janvier, et le Dow Jones +5,8%), mais **février** nous a vite ramenés, comme on pouvait le craindre, à la dure réalité des marchés, avec deux secousses violentes à Wall Street durant la première semaine du mois : le **Dow Jones** a, de fait, chuté de -4,6% le lundi 5, puis de -4,2% le jeudi, ce **mini-krach** entraînant les autres Bourses, témoin le **Cac 40**, qui a reculé de -7% environ dans le même temps. Les marchés d'actions se sont toutefois repris par la suite, pour limiter un tant soit peu les dégâts, avec finalement un recul de -2,9% sur le mois pour le Cac 40, revenu un peu ironiquement tout juste en positif, soit +0,1%, depuis le début de l'année, et de -4,3% pour le Dow Jones.



Ces ventes de panique n'ont toutefois concerné apparemment qu'une petite partie des investisseurs : les investisseurs sophistiqués détenant des produits de **gestion systématique** construits pour mettre à profit la **faible volatilité** des marchés d'actions. Mesurée avec l'indice VIX, celle-ci a toutefois recommencé à remonter fin janvier, les marchés s'inquiétant, à tort ou à raison, d'un possible retour de l'inflation, et cette remontée a mis en péril ces belles stratégies "low vol", dont certaines étaient financées par endettement qui plus est. Ce qui a déclenché des ventes massives, lesquelles ont augmenté la volatilité, et alimenté encore plus le mouvement. Soit une belle boucle de feed-back, comme la finance sophistiquée et innovante en crée de temps en temps dans sa recherche éperdue (et illusoire) de rendements sans risque.

Bref, il semble bien que cette correction soit avant tout **technique**, et il est important de noter que ce "sell-off" soudain sur les actions n'a pas touché le reste de la sphère financière : les marchés obligataires sont restés calmes, et l'or, la valeur refuge par excellence, n'a en rien profité du mouvement. On notera aussi que, parmi les actions, rien n'a changé non plus, ce qui est rassurant : les valeurs cycliques et peu chères et les moyennes capitalisations ont bien résisté alors qu'elles surperformaient déjà auparavant, et il n'y a pas eu non plus de report précipité, comme cela arrive dans les vraies paniques, sur les valeurs traditionnellement considérées comme défensives : biens de consommation, compagnies d'eau et autres "utilities".

Ceci étant, on s'y attendait un peu (cf la Lettre Promepar AM de janvier), avec des marchés déjà nerveux avant, et qui n'hésitaient surtout pas à sanctionner sévèrement les rares mauvaises nouvelles sur les valeurs. Des marchés qui risquent de rester perturbés, ou perturbables, un certain temps encore : d'abord parce que **Wall Street** est cher, sans aucun doute, en termes de multiples de bénéfices (plus de 17x les résultats attendus pour cette année), ce qui implique de fortes attentes sur les résultats des entreprises. Lesquelles restent à valider, dans un contexte moins facile éventuellement : même si la réforme fiscale de Mr Trump va bien aider en principe, la Réserve Fédérale, dotée d'un nouveau "boss", doit en sens inverse durcir sa politique monétaire au moins trois fois cette année, ce qui aura vraisemblablement un coût. Ensuite, parce que de ce côté-ci de l'Atlantique, les indices, qui ont vu leurs tendances haussières un peu cassées par ce mini-krach, souffrent à court-terme des sempiternelles incertitudes européennes liée à la **politique**, avec en ce moment la formation laborieuse de la grande coalition allemande, et la situation plutôt confuse en Italie, et qui pourrait le rester, même après les élections.

En attendant de savoir, qui plus est, si la hausse du **change** Euro/Dollar US, enclenchée depuis mai 2017, va se poursuivre, et vraiment pénaliser l'activité comme il y a quelques années. Autant de doutes qui inquiètent, et qui inquiètent avant tout parce que les marchés, qui ont plutôt bien fonctionné ces dernières années, ont besoin de **respirer**, voire de reprendre leur souffle.

Tout ceci, toutefois, contraste fortement avec le **moral au beau fixe** de la **sphère réelle** : toujours ferme aux USA, la croissance économique se confirme ailleurs, avec souvent des chiffres meilleurs qu'attendus, notamment en France, en termes d'activité, de production industrielle, et d'emploi. Et ces bonnes dispositions se retrouvent dans les publications des entreprises, dont les résultats 2017 sont de très bonne facture pour la plupart, et souvent meilleurs que prévus avec, ce qu'il convient de noter, des quatrièmes trimestres toujours forts dans l'ensemble malgré des bases de comparaisons 2016 déjà élevées.

Mais ce n'est pas tout : banques, chimie, automobile, construction, sidérurgie, services informatiques, biens d'équipements, etc..., l'optimisme est de mise dans pratiquement tous les secteurs de la cote, à en croire les directions des sociétés, parce que les **volumes** sont là, ce qui n'était pas arrivé depuis bien longtemps, et parce que la demande étant ce qu'elle est, il est plus facile de tenir ses prix. Ce qui permet de mitiger, quelquefois à la grande surprise des analystes, les hausses de matières premières, les hausses des coûts d'énergie, et les effets perturbateurs de la baisse du dollar US contre Euro.

Ces deux derniers paramètres importants pour les marchés, le **pétrole** et le dollar, s'étant de plus comportés de façon relativement sage sur le mois, en baissant un peu mais sans plus.



Autant de raisons de penser que, même s'il convient de rester prudent, et en alerte après cette correction, et de ne pas être sourd aux craquements quand il y en a, on peut rester confiant, et rester investi dans les actifs risqués que sont les actions, les titres de sociétés financières et industrielles notamment. Tout particulièrement dans la Zone Euro, où la **dynamique** est forte semble-t-il, et qui est l'univers d'investissement privilégié par **Promepar AM** dans sa sélection des valeurs pour démarrer 2018.

## J. Lieury - Directeur de la Stratégie actions

### Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Février 2018

Données de marchés au 28 février 2018 - Indices Actions en monnaies locales

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2017	Perf 2016	PER 2018e
Cac 40	5 320,49	- 2,9%	+ 0,1%	+ 9,3%	+ 4,9%	14,6x
Cac Mid & Small	14 421,81	- 3,3%	- 0,2%	+ 22,0%	+ 7,2%	
S&P 500	2 713,83	- 3,9%	+ 1,5%	+ 19,4%	+ 9,5%	17,3x
Dow Jones Ind.	25 029,20	- 4,3%	+ 1,3%	+ 25,1%	+ 13,4%	
Dax 30*	12 435,85	- 5,7%	- 3,7%	+ 12,5%	+ 6,9%	
FTSE 100	7 231,91	- 4,0%	- 5,9%	+ 7,6%	+ 14,4%	
DJ Stoxx 600	379,63	- 4,0%	- 2,5%	+ 7,7%	- 1,2%	14,8x
Nikkei 225	22 068,24	- 4,5%	- 3,1%	+ 19,1%	+ 0,4%	16,0x
Hang Seng	30 844,72	- 6,2%	+ 3,1%	+ 36,0%	+ 0,5%	
		Var. mois	Var. YTD			
VIX (CBOE Volatility Index)	19,85	+ 46,6%	+ 79,8%			

\* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts :	Au 28/02/2018	Au 29/12/2017	Au 31/12/2016
OAT 10 ans	0,92%	0,78%	0,68%
US 10 Year Treasury Note	2,87%	2,41%	2,44%
Bunds 10 ans	0,65%	0,43%	0,20%
Japon 10 ans	0,05%	0,04%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,33%	-0,33%	-0,32%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,35%	-0,35%	-0,33%
Fed Funds*	1,42%	1,42%	0,66%

\* nouvel objectif fixé par la Fed courant décembre 2017 : 1,25%-1,50%, contre 1%-1,25%

Devises :	Dernier mois		Au 29/12/2017
EUR/USD	1,2195	1,2458	1,2008
	Var :	- 2,1%	Var 1 an : + 13,0%

Matières premières :	Perf mois		Perf YTD
Pétrole (\$/baril - Brent)	64,73	- 6,0%	- 3,2%
Or (\$/once - Nymex)	1 317,90	- 1,9%	+ 1,6%

### Mars 2018 - Allocation d'actifs et stratégie de portefeuille - Promepar AM



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.