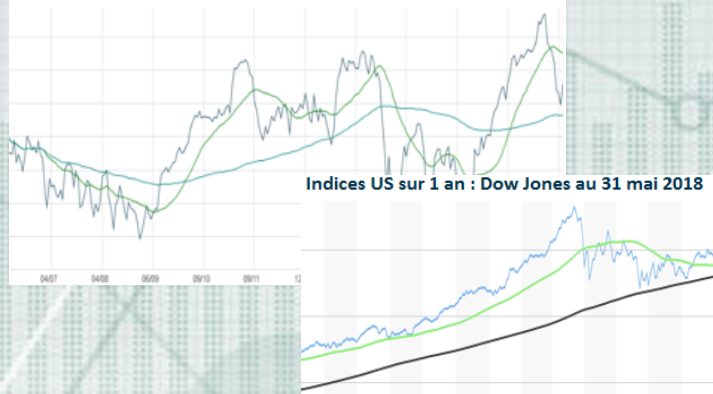


Le 4 juin 2018

Mai 2018 – Les marchés à l'heure italienne

Si l'on s'en souvient encore dans quelques temps, **mai 2018** restera comme un mois compliqué pour les marchés financiers européens : les **actions** ont reperdu une partie du terrain qu'elles avaient allègrement gagné en avril, le **Cac 40** reculant de -2,2% après avoir progressé de +6,8% le mois d'avant, et perdant à nouveau la main par rapport aux indices américains, notamment le Dow Jones, qui a progressé à nouveau, alors que les **obligations** ont été plus que secouées sur les derniers jours du mois.

Indice Cac 40 sur 1 an au 31 mai 2018



Le déclencheur ? Un nouvel imbroglio politique à **Rome**, avec un veto du Président italien à la composition du nouveau gouvernement. Cette vraie mauvaise surprise du dernier dimanche du mois a créé une incertitude forte, avec la crainte de nouvelles élections, et les lundi et mardi suivants ont été plus qu'agités sur le marché, les cours des **emprunts d'Etat italiens** fluctuant fortement, le rendement de l'emprunt à 10 ans passant pratiquement sans transition de 2,6% à 3,4%. Ce qui paraît beaucoup, l'emprunt d'Etat étant l'investissement le plus tranquille en théorie. Dans le même temps, on a aussi vu son pendant allemand, le Bund, monter encore, et son rendement déjà faible baisser d'autant pour atteindre des niveaux indigents pour des obligations à 10 ans, soit 0,19% au plus bas. Craignant à tort ou à raison une vraie crise politique en Italie, les investisseurs se sont reportés tout de go sur les valeurs les plus sûres, mais les moins rentables aussi : on ne peut pas tout avoir.

Un malheur n'arrivant jamais seul, et les banques portant par devoir beaucoup d'obligations de ce type, cette remontée brutale de l'aversion au risque a aussi amené un vrai "sell-off" sur les actions du secteur bancaire italien, qui ont perdu -20%, entraînant avec elles l'indice **MIB** de la Bourse de Milan, qui a chuté de -9,2% en tout.

Indice MIB (Milan) sur 1 an au 31 mai 2018



Des évènements à relativiser ? De fait, si cette histoire a remis sur la table l'éternelle interrogation des marchés et des médias sur le devenir de l'Europe, et, en filigrane, de l'Euro, on peut remarquer i) qu'imbroglio est un mot italien, et que nos amis italiens ont l'habitude des situations politiques compliquées, ii) que le gouvernement de coalition qui s'installe au pouvoir, tout "anti-système" qu'il soit en principe, n'est semble-t-il pas vraiment anti-Union ni anti-Euro, iii) que l'économie italienne a renoué avec la croissance depuis quelques temps, et qu'il n'y a donc pas péril en la demeure alors que, enfin, iv) le système bancaire italien vient d'être restructuré et s'assainit rapidement. Il est donc, en tout état de cause, un peu tard pour s'inquiéter sur l'Italie.

Et il semble par contre un peu tôt pour s'inquiéter sur **l'Europe**, même si sa **croissance** économique a marqué le pas au premier trimestre, la France ne faisant qu'un petit +0,3%, ce qui n'a pas aidé les marchés non plus. De fait, beaucoup d'observateurs voient dans ce ralentissement plus un plateau pour cette croissance qui reste solide qu'un début de retournement : les indicateurs avancés qui mesurent la confiance des ménages et des dirigeants d'entreprises, même s'ils ont reculé un tant soit peu, sont toujours en territoire très positif, c'est-à-dire largement supérieurs à 50%. Et pour cause : le taux de chômage continue à baisser pour l'ensemble de l'Union, et les salaires sont à la hausse partout, même si c'est parfois trop modérément, ce qui laisse bien augurer de l'avenir. Un avenir que les instituts de conjoncture anticipent toujours comme très positif avec une croissance du PIB de l'Euro Zone d'au moins +2,2% cette année selon l'OCDE, que l'on retrouve dans les prévisions de résultats des sociétés, que le consensus des analystes a revu nettement en hausse ce mois-ci.

Ceci étant, entre i) les péripéties diverses et variées de la politique non seulement en Europe, mais aussi dans le reste du monde principalement grâce à l'activisme stratégique et douanier de Mr Trump, ii) une croissance mondiale surveillée comme le lait sur le feu, et, iii) ce que disent et ce que pourraient faire, ou ne pas faire, les Banques Centrales, le moins que l'on puisse dire est que les marchés offrent **moins de visibilité**, et que depuis le début de l'année les mois boursiers se suivent de façon heurtée, et ne se ressemblent pas.

Les gestions de **Promepar AM** gardent cependant bien le cap dans ce contexte volatil. Tout d'abord parce que nous restons confiants dans le potentiel des **actions de la Zone Euro**, qui ont encaissé en passant beaucoup de bons dividendes durant le mois, tant que le scénario économique global reste favorable : les périodes de stress sont rarement durables, et tôt ou tard les bons fondamentaux des titres en portefeuilles sont à nouveau bien pris en compte par le marché. Ce d'autant plus que le **Dollar US** est bien remonté ces derniers temps, y compris par rapport à l'Euro, et pèsera donc moins à l'avenir dans les résultats des entreprises européennes qui constituent le cœur de nos portefeuilles.

Ensuite parce que si le marché obligataire est particulièrement chahuté, ce qui fait que les **flux** d'investissement se concentrent, ou se reportent, sur les emprunts d'Etat les plus longs au détriment des obligations d'entreprises ou des titres subordonnés bancaires bien plus rémunérateurs, il y a fort à parier que cette situation soit temporaire aussi, et que les **rendements** de ces titres, qui donnent des coupons significatifs, avec des taux de défaut toujours en amélioration, redeviendront les meilleurs contributeurs à la performance future de cette classe d'actifs.

Enfin, la visibilité brouillée de ces derniers mois a aussi mis à mal pratiquement tous les scénarios utilisés habituellement par les fonds d'arbitrage, qui peinent pratiquement tous pour dégager des résultats : il y a donc fort à parier aussi que toute amélioration de cette visibilité des marchés ramène la performance absolue en territoire positif.

Et il s'en faut peut-être de peu pour que ces marchés retrouvent meilleur moral : si, par exemple, les changes et les cours du **pétrole** restaient à ces niveaux, si l'économie américaine continuait sur sa lancée relativement tranquille, et le reste du monde aussi. Et si Mr Trump se calmait un peu, bien entendu.

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.

Dollar US contre Euro sur 1 an au 31 mai 2018



Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Mai 2018

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

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2017	Perf 2016	PER 2019e
Cac 40	5 398,40	- 2,2%	+ 1,6%	+ 9,3%	+ 4,9%	13,3x
Cac Mid & Small	14 371,52	- 0,8%	- 0,6%	+ 22,0%	+ 7,2%	
S&P 500	2 705,27	+ 2,2%	+ 1,2%	+ 19,4%	+ 9,5%	15,4x
Dow Jones Ind.	24 415,84	+ 1,0%	- 1,2%	+ 25,1%	+ 13,4%	
Dax 30*	12 604,89	- 0,1%	- 2,4%	+ 12,5%	+ 6,9%	
FTSE 100	7 678,20	+ 2,2%	- 0,1%	+ 7,6%	+ 14,4%	
DJ Stoxx 600	383,06	- 0,6%	- 1,6%	+ 17,1%	- 1,2%	13,7x
Nikkei 225	22 201,82	- 1,2%	- 2,5%	+ 19,1%	+ 0,4%	14,3x
Hang Seng	30 468,56	- 1,1%	+ 1,8%	+ 36,0%	+ 0,5%	

	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	15,4	- 3%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 31/05/2018 Au 29/12/2017 Au 31/12/2016

OAT 10 ans	0,67%	0,78%	0,68%
US 10 Year Treasury Note	2,80%	2,41%	2,44%
Bunds 10 ans	0,33%	0,43%	0,20%
Japon 10 ans	0,03%	0,04%	0,04%
Euribor 3 mois	- 0,32%	- 0,33%	- 0,32%
Eonia (Euribor Overnight)	- 0,35%	- 0,35%	- 0,33%
Fed Funds*	1,70%	1,42%	0,66%

* nouvel objectif fixé par la Fed courant mars : 1,50%-1,75%, contre 1,25%-1,50% depuis décembre 2017

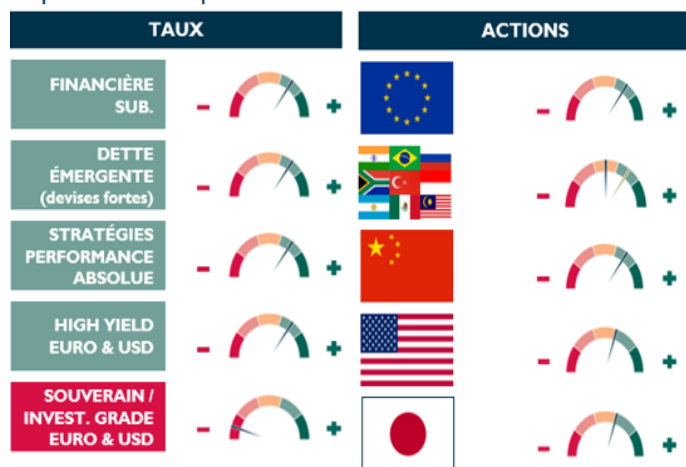
Devises : Dernier mois Au 29/12/2017

EUR/USD	1,1673	1,2080	1,2008
Var :		- 3%	Var 1 an : + 12,3%

Matières premières : Perf mois Perf YTD

Pétrole (\$/baril - Brent)	77,56	+ 3,8%	+ 16,0%
Or (\$/once - Nymex)	1 304,70	- 1,1%	+ 0,6%

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



Ancienne allocation

Nouvelle allocation

BRED
ADDITIONNER LES FORCES
MULTIPLIER LES CHANCES

