

Juillet 2018 – Franchement meilleur

Le 3 août 2018

Juillet est souvent un mois calme à la Bourse, vraisemblablement parce que nombre de gérants dits "actifs", ceux qui sélectionnent du mieux qu'ils le peuvent les valeurs pour battre les indices, sont déjà en vacances, mais force est de constater que, cette fois-ci, le marché a été bien animé, et dans le bon sens qui plus est. Le Cac 40 a gagné de fait +3,5% sur le mois, rattrapant allègrement deux mois compliqués, puisqu'il avait perdu -2,2% en mai, et -1,4% en juin, et pratiquement tous les autres indices ont fait de même, que ce soit en Europe (cf le Dax 30 : +4,1%, et le DJ Stoxx 600 : +3,1%), aux USA (cf le Dow Jones : +4,7%, et le S&P 500 : +3,6%) et dans les pays émergents.

Inutile d'aller chercher très loin l'explication du phénomène : beaucoup, sinon la grande majorité, des entreprises publient en juillet leurs **résultats** pour le **1^{er} semestre**, et ces résultats ont été bons pour la plupart, et pour beaucoup aussi soit 56% des sociétés qui ont publié en Europe, et 86% aux USA, encore meilleurs que les prévisions des analystes. Plus important encore, la plupart des dirigeants des dites entreprises ont réaffirmé à cette occasion leur **confiance** pour la suite, c'est-à-dire la deuxième partie de l'année 2018, et au-delà. Bref : tout va plutôt bien dans la sphère réelle, même si la croissance économique, la conjoncture et les indices de confiance se sont un peu tassés ces derniers temps.

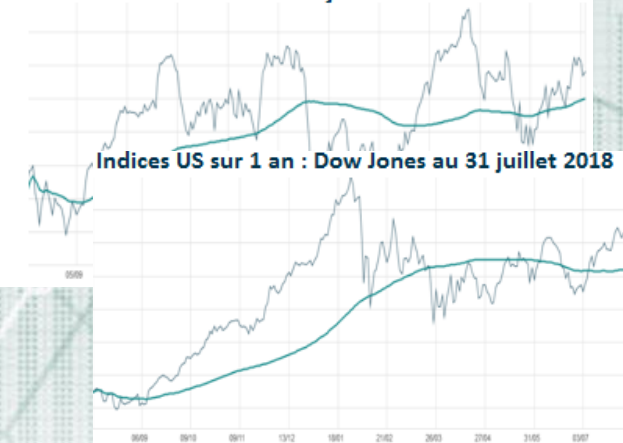
Et si l'on descend un peu (mais pas trop) dans les détails techniques de la sphère financière, on constate aussi que les **valorisations** des marchés se sont détendues sur ces six derniers mois : le rapport cours/bénéfices (le fameux PER de marché, pour les fins connaisseurs) du Cac 40 est de fait descendu de 14x à 13x environ, et celui de l'indice américain large S&P 500 de 18x à 16x. Soit des niveaux plutôt inférieurs à leurs moyennes historiques, qui justifient aussi ce petit gain d'appétit pour le risque.

Si l'on regarde par ailleurs les évolutions relatives des **secteurs** boursiers, on constate aussi que des deux côtés de l'Atlantique les "vieux" secteurs : les banques, la grande consommation, l'automobile, l'industrie, etc... relèvent nettement la tête ce mois-ci, après la Santé-Pharmacie en juin. Alors que les valeurs technologiques, qui mènent le bal depuis un certain temps déjà, voire une petite éternité, à Wall Street, sont devenues tout d'un coup un peu moins fringantes : leur indice, le **Nasdaq**, perd -2,3% sur la dernière semaine, même s'il est en positif sur le mois.

Une divergence soulignée par les mouvements brutaux de certains titres avec, par exemple, Peugeot SA gagnant +15%, SEB +12%, et Carrefour +10% en une seule séance à Paris sur des résultats meilleurs que prévus, alors que Facebook perdait -18%, et Twitter -20% à Wall Street dans le même laps de temps, pour cause d'objectifs placés très hauts et ratés de peu. Ce qui incite nombre d'observateurs, notamment les "chartistes", les exégètes qui analysent les graphiques, à envisager un "shift" entre les deux grandes thématiques traditionnelles de l'investissement : la "**value**" et la **croissance**, et, pourquoi pas ?, un retour en grâce de la "value" comme thème dominant. Ce qui peut justement arriver quand les PER sont modérés, la visibilité durablement bonne sur les résultats à venir, et la conjoncture solide. Mais il est encore un peu tôt pour en être vraiment sûr.

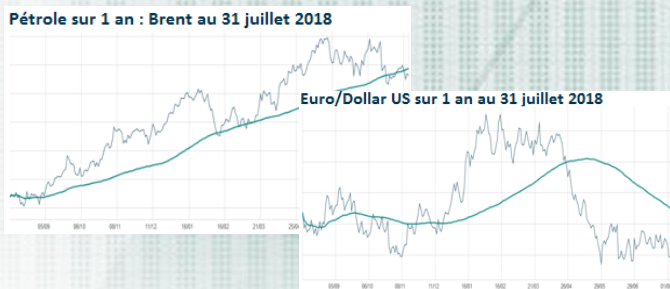
Par ailleurs, si tout va plutôt bien dans la sphère réelle, rien n'y est jamais définitivement acquis, et le sujet qui avait bien pesé sur les marchés en mai-juin : le risque d'une **guerre commerciale** globale déclenchée par les barrières douanières de l'irascible Mr Trump, est toujours là. Mais il inquiète un peu moins cependant : de nombreuses voix se font entendre, notamment dans les grandes institutions qui ont encore une audience, telles le FMI ou l'OCDE, ou dans les organisations patronales, pour dire qu'une telle guerre n'aurait que des perdants, et qu'elle ne peut donc pas avoir lieu. Alors que, de plus, si elle arrivait, une telle guerre n'aurait peut-être que des impacts limités : les économies i) sont très imbriquées entre elles, la division internationale du travail étant ce qu'elle est, et, ii) peuvent amortir les chocs, puisqu'elles sont plutôt solides et bien orientées.

Indice Cac 40 sur 1 an au 31 juillet 2018



D'autant que la discussion est toujours possible, comme l'a montré la rencontre au sommet USA-Union Européenne fin juillet à Washington, qui s'est faite plutôt dans un bon esprit apparemment, au grand dam des catastrophistes. Et, il faut le dire, l'Europe n'est pas dans la même position que la Chine vis-à-vis de la Grande Amérique : les entreprises américaines sont très largement implantées chez nous, et nous ne pillons pas leurs brevets, nous, au moins.

Autre sujet connexe, et plutôt encourageant, le roi-dollar US est resté bien calme ce mois-ci, puisqu'il n'a pas bougé du tout ou presque contre l'euro : à environ 1,17 dollar pour un euro, il s'est stabilisé au bon niveau semble-t-il, pour que l'Europe puisse continuer à vendre ses produits (avions, voitures premium, agroalimentaire, etc...) dans de bonnes conditions dans le monde entier. Ce qui est comme on peut s'en douter un sujet de première importance, alors que, par ailleurs, la traduction du dollar en euro impacte moins les comptes des entreprises, ce qui est plus anecdotique mais pas tout à fait anodin cependant.



Le **pétrole** n'a pas non plus fait beaucoup parler de lui, et pour cause : à 70-75\$/baril, il est aussi à un niveau qui, vraisemblablement, convient à toutes les parties en présence, que ce soient les producteurs ou les consommateurs. Et aussi les compagnies pétrolières, qui vivent bien en ce moment, si l'on en juge d'après leurs formidables dernières publications.

On notera que les **taux directeurs**, les taux d'intérêts "souverains" des grands emprunts d'Etat ont tous un peu remonté. De petites augmentations mais de vraies augmentations néanmoins, puisqu'elles ne sont pas passées inaperçues : le rendement de l'US 10 year Treasury Note américain s'affiche à 2,98% contre 2,85% un mois plus tôt, et celui du Bund allemand est passé de 0,30% à 0,38%.

Une petite tension, certes, mais pas une mauvaise nouvelle : i) c'est plutôt bon pour les banques qui souffrent un peu, malgré une bonne production de crédits, parce que leurs marges sont trop faibles dans cet environnement actuel de taux d'intérêts super bas, ii) les rendements des emprunts d'entreprises ont un peu baissé par contre et l'écart avec les taux souverains s'est donc réduit en conséquence, et ce mouvement de détente a sans doute contribué aussi à remonter le moral de la troupe.

Laquelle troupe espère bien passer un mois d'août tranquille, comme il se doit. Après un mois de juillet plutôt sympathique, tout compte fait.

La suite : en septembre.

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 2018

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

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2017	Perf 2016	PER 2019e
Cac 40	5 511,30	+ 3,5%	+ 3,7%	+ 9,3%	+ 4,9%	13,6x
Cac Mid & Small	14 138,42	- 0,3%	- 2,2%	+ 22,0%	+ 7,2%	
S&P 500	2 816,29	+ 3,6%	+ 5,3%	+ 19,4%	+ 9,5%	15,8x
Dow Jones Ind.	25 415,19	+ 4,7%	+ 2,8%	+ 25,1%	+ 13,4%	
Dax 30*	12 805,50	+ 4,1%	- 0,9%	+ 12,5%	+ 6,9%	
FTSE 100	7 748,76	+ 1,5%	+ 0,8%	+ 7,6%	+ 14,4%	
DJ Stoxx 600	391,61	+ 3,1%	+ 0,6%	+ 7,7%	- 1,2%	13,9x
Nikkei 225	22 553,72	+ 1,1%	- 0,9%	+ 19,1%	+ 0,4%	14,5x
Hang Seng	28 583,01	- 1,3%	- 4,5%	+ 36,0%	+ 0,5%	
		Var. mois	Var. YTD			
VIX (CBOE Volatility Index)	12,8	- 20%	+ 16%			

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 31/07/2018 Au 29/12/2017 Au 31/12/2016

OAT 10 ans	0,68%	0,78%	0,68%
US 10 Year Treasury Note	2,98%	2,41%	2,44%
Bunds 10 ans	0,38%	0,43%	0,20%
Japon 10 ans	0,02%	0,04%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,32%	-0,33%	-0,32%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,36%	-0,35%	-0,33%
Fed Funds*	1,91%	1,42%	0,66%

* nouvel objectif fixé par la Fed courant juin : 1,75%-2%, contre 1,50%-1,75% depuis décembre 2017

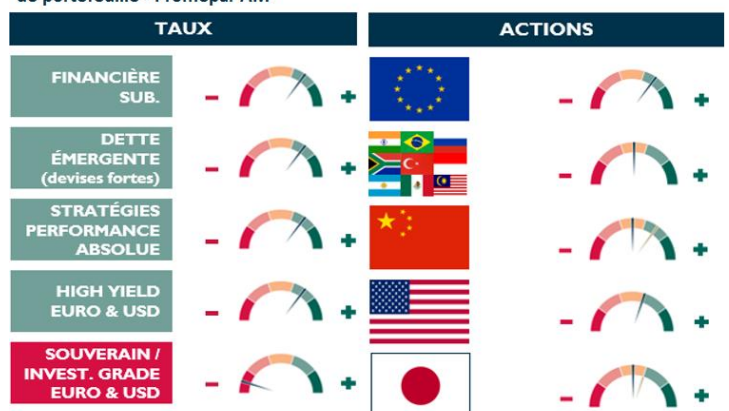
Devises : Dernier mois Au 29/12/2017

EUR/USD	1,1687	1,1676	1,2008
Var :	+0%	Var 1 an :	+ 5,3%

Matières premières : Perf mois Perf YTD

Pétrole (\$/baril - Brent)	74,25	- 6,3%	+ 11,0%
Or (\$/once - Nymex)	1 223,10	- 7,3%	- 5,7%

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



▲ Ancienne allocation

▲ Nouvelle allocation

BRED
ADDITIONNER LES FORCES
MULTIPLIER LES CHANCES

