

Le 5 novembre 2018

OCTOBRE 2018 – PETITE SECOUSSE, OU GRANDE SECOUSSE ?

Octobre est rarement un bon mois pour les marchés d'actions, une explication de ce phénomène récurrent étant que l'entrée dans le quatrième trimestre est souvent un moment de doute pour les investisseurs, puisqu'ils sont loin à présent des espoirs du début d'année. Ceci alors que, de plus, la lumière solaire commence à décliner sérieusement, ce qui n'est jamais bon pour le moral.

De fait, octobre 2018 restera dans les mémoires comme un bien mauvais mois boursier, si l'on en juge d'après le comportement des grands indices, représentatifs en principe des marchés : le Cac 40 a perdu -7,3% sur la période, le Dax 30 - 6,5%, l'indice européen large DJ Stoxx 600 -5,6%, et Wall Street n'a pas fait mieux, soit -5% pour le Dow Jones, -5,9% pour le S&P 500, et -9% pour l'indice Nasdaq des valeurs technologiques !

Et l'affaire aurait pu être plus grave encore si les marchés ne s'étaient pas repris, regagnant pour la plupart plus de +2% sur les deux dernières séances. Mais avec des baisses de près de -10% au plus bas du mois, tous les indices ont subi une vraie **correction** boursière, la seconde de l'année après celle de début février. Et l'un d'entre eux au moins, le Nasdaq, est presque entré dans une zone de marché baissier avec une chute de -18% sur le mois, et de plus de -20% par rapport à son dernier plus haut historique atteint début septembre.

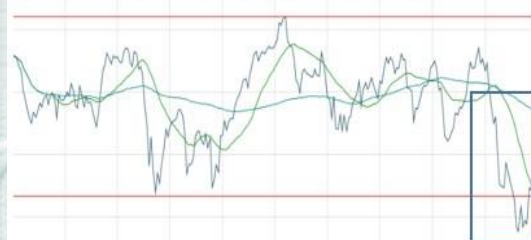
Pour cette fois-ci, il semble bien que la révision des **perspectives bénéficiaires**, un des principaux moteurs de la Bourse, ait joué un rôle important : on a compris tout d'un coup que les marges des entreprises américaines, qui sont excellentes, ne pouvaient que baisser avec la remontée des coûts, entre les importations (merci Mr Trump!), l'énergie, les matières premières, et les salaires sur un marché du travail plus que tendu. Et on s'est dit aussi que la même chose ou presque peut arriver en Europe, où la base de comparaison est tout aussi élevée après une année 2017 exceptionnellement bonne. Une tendance qui se retrouve dans la conjoncture globale, laquelle ralentit sans toutefois devenir encore inquiétante, avec des indices de confiance redescendus de leurs plus hauts, mais toujours positifs, des entreprises plus prudentes sur leurs objectifs, et des prévisions de croissance du PIB revues en baisse, tout en restant à un bon niveau, par les grands instituts. Le dernier en date étant le FMI, qui prévoit à présent +1,9% pour l'Europe en 2019, soit 0,1 point de moins, et +2,5% pour les USA, soit -0,2 point de moins.

On trouve aussi un autre facteur explicatif très probable dans l'évolution des taux d'intérêts et de la liquidité monétaire, puisque le taux de **l'emprunt phare**, le Treasury Note à 10 ans américain semble durablement installé au-dessus des 3% depuis septembre. Ce qui signale éventuellement un changement d'ère, et en d'autres termes la sortie graduelle du monde merveilleux des taux à long-terme très bas, car abaissés artificiellement par les achats massifs d'obligations des banques centrales. Et pour cause : lesdites banques centrales, la Fed et la BCE avant tout, renoncent peu à peu à ces politiques ultra-accommodantes. Et injectent de ce fait moins de monnaie dans le système, ce qui n'aide pas les valorisations des actifs à bien des égards, on s'en doute.

Par ailleurs, il semble que la technique, de plus en plus présente sur les marchés, ait joué aussi son rôle, les algorithmes (et les robots) étant ce qu'ils sont : les changements décrits plus haut ont remis éventuellement en question des stratégies d'investissements sophistiquées de gestions **quantitatives** ou dites encore "systématiques", et généré vraisemblablement des ventes massives, et automatiques, d'actions.

Enfin et surtout, c'est la **(géo)politique**, parce qu'elle devient de plus en plus imprévisible et anxiogène, qui pourrait avoir été le principal catalyseur de la baisse. On notera tout d'abord que Mr Trump, en tapant à coups redoublés sur les partenaires commerciaux des USA : la Chine et l'Allemagne après le Mexique et le Canada, a fini par rendre palpable la menace d'un **protectionnisme** pur et dur, lequel pourrait être vraiment dommageable aux économies et donc à nombre de sociétés cotées.

Indice Cac 40 sur 1 an au 31 octobre 2018



Indice US : Nasdaq sur 1 an au 31 octobre 2018



On notera ensuite que sa vindicte s'applique aussi à la Russie, à la Turquie, à l'Iran, etc..., et que sa façon de traiter les enjeux stratégiques ne peut en aucun cas rassurer les marchés. Tout comme ses algarades récentes avec le nouveau président de la Fed, un point d'inconfort de plus pour les investisseurs, qui se reposent habituellement (un peu trop ?) sur le comportement prévisible des grands argentiers. Et on notera enfin qu'il n'y a pas que Mr Trump : il y a aussi les Européens et leurs divisions stériles qui n'aident pas non plus, il faut le dire, entre les derniers rebondissements du Brexit et le retoquage, très attendu il est vrai, du budget italien par Bruxelles.

Autant d'incertitudes fortes qui contribuent non seulement à faire baisser les marchés d'actions, mais aussi à faire monter le **dollar US** contre toutes devises, notamment l'Euro, qui a retrouvé un point bas en fin de mois à 1,13 Euro pour un dollar. Mais des incertitudes qui n'ont par contre pas enrayé la baisse du prix du pétrole, le **Brent** perdant -9% sur le mois, et déjouant, pour le moment en tous cas, les pronostics des augures qui voient indéfectiblement le brut à 100\$/baril, avec notamment les sanctions encore à venir contre l'Iran (mais qui peut vraiment parier là-dessus ?).

Pétrole sur 1 an : Brent au 31 octobre 2018



Bref : le mois a été compliqué pour les investisseurs et l'avenir est d'autant plus incertain que les portefeuilles souffrent, momentanément on peut l'espérer, de sanctions brutales sur certaines valeurs, et qu'il est toujours difficile dans ces moments-là de garder confiance pour le long-terme. Cependant :

- i. si 2018 ralentit, et si 2019 s'annonce plus calme aussi, bref, si l'environnement économique se tasse après de belles années, alors nous sommes dans une phase de **normalisation**. Ce qui n'a rien d'excitant, puisqu'on achète l'avenir avec moins d'enthousiasme, et en revoyant les valorisations en baisse. Mais les marchés d'actions ne semblent plus vraiment chers en ce moment, avec notamment un multiple de bénéfices de moins de 13x en Europe, soit nettement moins aussi que la moyenne historique.
- ii. en l'état actuel des choses, il semble exagéré de penser que les marchés et l'économie ont retrouvé la même configuration catastrophique d'il y a exactement dix ans (surchauffe + crise bancaire), quand la désormais fameuse Grande Récession s'est abattue sur le pauvre monde : les marchés ont de la mémoire, mais l'Histoire repasse rarement les plats. Autrement dit, octobre 2018 est avec un peu de chance plus une bonne correction qu'un vrai retournement de tendance. Et plus une petite secousse qu'une grande. Avec un peu de chance.

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 - Octobre 2018

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

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2017	Perf 2016	PER 2019e
Cac 40	5 093,43	- 7,3%	- 4,1%	+ 9,3%	+ 4,9%	12,7x
Cac Mid & Small	12 857,90	- 7,9%	- 11,1%	+ 22,0%	+ 7,2%	
S&P 500	2 711,74	- 6,9%	+ 1,4%	+ 19,4%	+ 9,5%	15,3x
Dow Jones Ind.	25 115,76	- 5,1%	+ 1,6%	+ 25,1%	+ 13,4%	
Dax 30*	11 447,51	- 6,5%	- 11,4%	+ 12,5%	+ 6,9%	
FTSE 100	7 128,10	- 5,1%	- 7,3%	+ 7,6%	+ 14,4%	
DJ Stoxx 600	361,61	- 5,6%	- 7,1%	+ 7,7%	- 1,2%	12,9x
Nikkei 225	21 920,46	- 9,1%	- 3,7%	+ 19,1%	+ 0,4%	14,2x
Hang Seng	24 979,69	- 10,1%	- 16,5%	+ 36,0%	+ 0,5%	

Var. mois Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index) 20,6 + 70% + 86%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 31/10/2018

	Au 29/12/2017	Au 31/12/2016
OAT 10 ans	0,76%	0,68%
US 10 Year Treasury Note	3,15%	2,44%
Bunds 10 ans	0,39%	0,20%
Japon 10 ans	0,12%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,32%	-0,32%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,34%	-0,33%
Fed Funds*	2,20%	1,42%
		0,66%

* nouvel objectif de la Fed depuis le 26 septembre 2018 : 2%-2,25% c. 1,75%-2% depuis juin 2018

Devises :

	Dernier mois	Au 29/12/2017
EUR/USD	1,1331	1,1615
	Perf mois : - 2,4%	Perf YTD : - 5,6%

Matières premières :

	Perf mois	Perf YTD
Pétrole (\$/baril - Brent)	75,04	- 9,4%
Or (\$/once - Nymex)	1 215,0	+ 2,1%
		- 6,3%

Novembre 2018 – Allocation d'actifs et stratégie de portefeuille – Promepar AM

