

Le 4 octobre 2018

## SEPTEMBRE 2018 – PETITE REPRISE, SANS PLUS?

Après un mois d'août un peu décevant (et frustrant) sur les marchés d'actions européens, septembre se présentait nettement mieux a priori, mais, voilà ! une mauvaise nouvelle venue d'Italie : un projet de budget plus déficitaire qu'attendu et donc susceptible d'attirer les foudres de Bruxelles, a fait chuter lesdits marchés ce vendredi 28, dernière séance du mois boursier. L'indice italien a perdu -3,7% dans la journée, suivi par le Dax 30 allemand, -1,5%, et le Cac 40, qui a fini à -0,85% après avoir perdu -1,5% au pire moment. Et clôturé le mois sous la barre "psychologique" des 5 500 points, au-dessus de laquelle il caracolait depuis quelques jours.

L'indice européen large DJ Stoxx 600 a aussi fini la journée en baisse de -0,83%, et gagné péniblement +0,2% sur le mois, soit une (petite) contre-performance de -1,5% depuis le début de l'année.

Les petites valeurs performant, à présent, moins bien que les grandes, tant sur le mois que depuis le début de l'année, et le tout semble symptomatique des doutes ou, en tous cas, du manque d'enthousiasme, des investisseurs sur la Zone Euro, alors que Wall Street continue à avancer résolument : si l'indice S&P 500 n'a gagné que +0,4% sur le mois, il progresse nonobstant de +9% depuis le début de l'année, et est rattrapé peu à peu par l'indice des très grandes valeurs, le Dow Jones, qui gagne +7% depuis janvier, après avoir pris +1,9% sur le mois de septembre.

Bref : il n'y a pas photo, et il y a apparemment deux façons de voir les choses, entre des investisseurs américains toujours optimistes malgré les incertitudes nouvelles créées par la "realpolitik" trumpienne, et des investisseurs européens toujours prêts à s'inquiéter dès que le ton de la discussion monte un peu au sein de l'Union. Et ces deux façons de voir se retrouvent apparemment, et très logiquement, dans le comportement des marchés boursiers, entre l'un qui monte, et l'autre qui se traîne. Ce qui est peut-être un tantinet exagéré : si l'économie américaine va plutôt très bien, et ne montre pas vraiment de signes précurseurs de retournement au grand dam de certains qui se demandent où sont passés le cycle et l'inflation, l'économie de l'Union Européenne ne va pas mal du tout non plus, même si elle va moins vite, toutes choses étant égales par ailleurs.

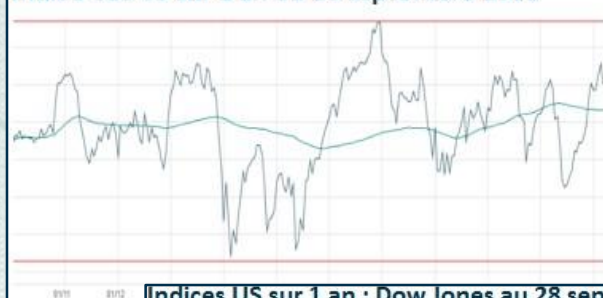
Par ailleurs, bien que la remontée des tarifs douaniers aux frontières des USA paraisse des plus brutales, elle n'aura a priori qu'un impact limité sur la croissance mondiale aux dires de la plupart des économistes, pour peu qu'elle ne déclenche pas de vraie guerre commerciale en retour. Ce que l'on est encore en droit d'espérer au vu des renégociations du traité de libre-échange nord-américain, annoncées comme très dures en principe, et qui se sont conclues de façon plutôt équilibrée avec le Canada en toute fin de mois, après le Mexique en août.

On peut se dire enfin que le dérapage budgétaire sciemment décidé par le nouveau gouvernement italien n'est peut-être pas aussi grave que cela, même s'il dérange les puristes : après tout, accélérer la reprise en cours avec des mesures de relance se retrouvera un jour dans les recettes fiscales (si ça marche). Et augmenter le déjà lourd endettement de l'Etat n'aura éventuellement que des effets limités, puisque les emprunts sont placés avant tout en Italie chez les épargnants et les institutionnels, et qu'en d'autres termes tout cela ne sort pas de la famille.

On peut remarquer aussi que la dure réalité des marchés d'actions est que ceux-ci bougent assez peu dans l'ensemble : de petites baisses journalières vite rattrapées quand Mr Trump s'agite et tweete, aucune réaction à l'augmentation de 0,25% du taux d'intervention de la banque centrale US (la Fed, pour ne pas la nommer) le 26 du mois, aucun impact perceptible des rebondissements du feuilleton du Brexit, et ainsi de suite.

Les marchés d'obligations restent des plus calmes aussi, à l'exception de l'Italie bien entendu, même si le rendement de l'emprunt phare américain, le Treasury Note 10 ans, s'est installé au-dessus des 3%. Un mouvement qui s'est fait dans un silence assourdissant, alors que le franchissement de cette autre barre psychologique aurait pu, ou aurait dû, susciter de vraies réactions.

Indice Cac 40 sur 1 an au 28 septembre 2018

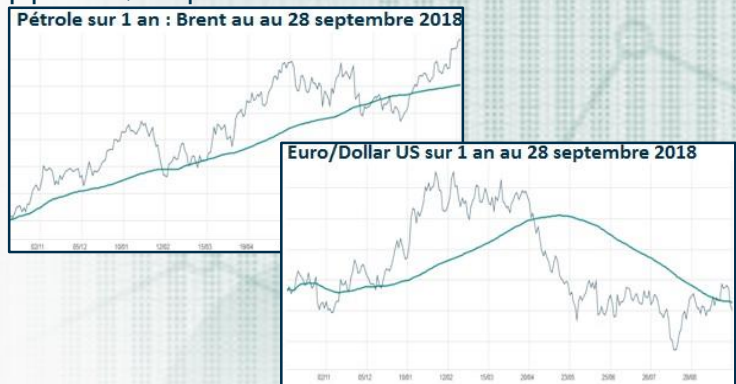


Indices US sur 1 an : Dow Jones au 28 septembre 2018



Sans parler du change Euro/Dollar US, qui a fini le mois comme il l'avait commencé, à 1,16 dollar pour un euro environ, après une petite escapade sans conséquences vers les 1,18.

Le seul mouvement remarquable aura été finalement la hausse à un bon rythme des cours du pétrole, soit +6,7% pour le Brent sur le mois. Ce qui n'est pas tout à fait anodin : à plus de 80\$/baril, la répercussion sur le prix du carburant automobile pénalise la consommation, surtout en Europe, et pourrait la pénaliser encore plus si cette hausse continuait, et peser significativement in fine sur la croissance. D'autant que l'offre mondiale de pétrole semble un peu contrainte, avec deux grands pays producteurs en difficulté : l'Iran pour cause de sanctions US, et le Venezuela pour cause de désorganisation, et des goulots d'étranglement ailleurs, comme aux USA, où l'on manque de pipe-lines, ce qui est un comble.



Mais le pétrole est imprévisible, tout comme sont imprévisibles les résultats à venir de deux grandes échéances électorales : les présidentielles au Brésil ce mois-ci, et les législatives du Midterm aux USA le mois prochain. Et l'imprévisibilité étant ce qu'elle est, on comprend bien pourquoi les valeurs dites "de croissance", les sociétés qui grandissent régulièrement et offrent donc une bonne visibilité, font pour la plupart de bons parcours en Bourse depuis le début de l'année malgré des valorisations élevées, et laissent derrière elles les valeurs moins chères mais plus compliquées à appréhender pour cause, par exemple, de sensibilité aux taux d'intérêts ou au cycle économique, autrement dit pourquoi le style d'investissement "growth" a surperformé la "value".

Les meilleures choses ayant une fin, toutefois, l'automne est souvent le moment d'une vraie rotation sur les marchés, les perdants rattrapant une partie de leur retard en faisant mieux que les gagnants. Une rotation qui avait éventuellement commencé en septembre sur les marchés de l'Euro Zone avec le retour des flux acheteurs et un regain des fusions-acquisitions, mais qu'une fin de mois en queue de poisson a occulté quelque peu. Et qui pourrait profiter à des secteurs particulièrement mal traités ces derniers temps, comme les banques, qui semblent devenues clairement "value" après le petit "sell-off" enclenché par les turpitudes de la politique romaine.

Après tout, on ne sait jamais de quoi l'avenir est fait. Et c'est bien pour ça qu'il vaut mieux être optimiste.

## 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 - Septembre 2018

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

Indices Actions :	Perf mois	Perf YTD	Perf 2017	Perf 2016	PER 2019e	
Cac 40	5 493,49	+1,6%	+3,4%	+9,3%	+4,9%	13,7x
Cac Mid & Small	13 962,25	-1,6%	-3,4%	+22,0%	+7,2%	
S&P 500	2 913,98	+0,4%	+9,0%	+19,4%	+9,5%	16,4x
Dow Jones Ind.	26 458,31	+1,9%	+7,0%	+25,1%	+13,4%	
Dax 30*	12 246,73	-0,9%	-5,2%	+12,5%	+6,9%	
FTSE 100	7 510,20	+1,0%	-2,3%	+7,6%	+14,4%	
DJ Stoxx 600	383,18	+0,2%	-1,5%	+7,7%	-1,2%	13,0x
Nikkei 225	24 120,04	+5,5%	+6,0%	+19,1%	+0,4%	15,6x
Hang Seng	27 788,52	-0,4%	-7,1%	+36,0%	+0,5%	

Var. mois Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index) 12,1 -6% +10%

\* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 28/09/2018 Au 29/12/2017 Au 31/12/2016

OAT 10 ans	0,81%	0,78%	0,68%
US 10 Year Treasury Note	3,05%	2,41%	2,44%
Bunds 10 ans	0,47%	0,43%	0,20%
Japon 10 ans	0,12%	0,04%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,32%	-0,33%	-0,32%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,35%	-0,35%	-0,33%
Fed Funds*	2,18%	1,42%	0,66%

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

Devises : Dernier mois Au 29/12/2017

EUR/USD	1,1615	1,1635	1,2008
Var :	-0,2%	Var 1 an :	+5,3%

Matières premières : Perf mois Perf YTD

Pétrole (\$/baril - Brent)	82,85	+6,7%	+23,9%
Or (\$/once - Nymex)	1 190,30	-1,4%	-8,2%

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

TAUX	ACTIONS
FINANCIÈRE SUB.	EURO
DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)	USA
STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE	JAPON
HIGH YIELD EURO & USD	CHINE
SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO & USD	MULTI-PAYS