

MARS 2019 – LE RETOUR DU TEMPS LONG ?

Le 3 avril 2019

Et hop! Un troisième mois positif sur les marchés d'actions! Avec une performance de +2,1% pour le Cac 40, de +1,7% pour l'indice large européen DJ Stoxx 600, et de +1,8% pour son homologue américain S&P 500. Et même si l'indice allemand Dax est resté stable sur le mois, pénalisé par les doutes divers sur ses valeurs automobiles et un moral un peu en berne chez les industriels, tout comme le Dow Jones, qui a pâti de la chute de Boeing, le premier trimestre 2019 boursier est au total en belle progression partout, soit de +9 à +13% du 1er janvier au 31 mars selon les marchés, et nous venge un peu de la mauvaise année 2018 et de sa fin calamiteuse.

Une belle progression qui peut surprendre, dans un monde où les bonnes raisons de se faire peur ne manquent pas en principe, et où l'aversion au risque domine largement, dans le champ du discours en tout cas : en d'autres termes, le marché monte et monte encore, même si, ce qui peut paraître un peu cocasse, beaucoup d'investisseurs se demandent toujours pourquoi.

Il convient de remarquer toutefois que cette hausse récente est plutôt sélective, et reflète bien cet état d'esprit prudent en fait : des deux côtés de l'Atlantique, ce sont les secteurs dits "défensifs", les secteurs à métiers récurrents, voire plutôt tranquilles, à savoir les produits de grande consommation, les télécoms, et les "utilities", les fournisseurs des ménages en électricité, eau et gaz, qui ont le mieux performé. Ceci alors que l'Aéronautique et le Luxe font la course en tête depuis le début de l'année.

Et, comme il se doit, Mars n'a pas été de tout repos, : on a eu droit à un vrai choc le 22 du mois, avec des indices actions en baisse de -2% en moyenne sur la journée, ce qui a un temps cassé la tendance, avant que celle-ci ne se reprenne la semaine d'après pour finir le mois dans le vert. La cause première de ce vendredi presque noir ? : des taux à court terme américains devenus d'un seul coup un peu supérieurs aux taux à long terme, soit l'inverse de la configuration normale, ce qui a déclenché des programmes de ventes massives d'actions dans les gestions "systématiques", les robots et leurs algorithmes étant ce qu'ils sont.

Cette inversion soudaine doit beaucoup au revirement tout aussi soudain du patron de la Fed, la banque centrale US, qui a annoncé tout de go qu'il n'augmenterait probablement pas son taux d'intervention en 2019, les fameux Fed Funds, remontés une dernière fois à 2,25%-2,50% en décembre dernier, mais qu'il soutiendrait à nouveau les cours des obligations le cas échéant, alors que ce n'était plus d'actualité. Ce qui a été interprété, éventuellement un peu vite, comme la crainte d'une récession imminente, la Fed étant apparemment prête à baisser ses taux pour soutenir la conjoncture. Et incité les investisseurs à se précipiter sur les actifs sans risques (ou supposés tels), à savoir les emprunts d'Etat américains, français, allemands, etc. : les cours ont donc monté d'un seul coup, et les rendements baissé en conséquence, de 2,70% à 2,40% environ sur le mois pour l'obligation à 10 ans du Trésor US, de 0,58% à 0,32% pour l'OAT française, et de 0,19% à -0,07% pour le Bund allemand, un passage en zone négative qui n'est pas passé inaperçu.

Mais ce qui nous intéresse surtout, c'est la suite, ou comment on peut l'envisager. Avec, comme toujours, des éléments positifs (sinon on ne serait pas là) et d'autres qui le sont un peu moins. Parmi les éléments positifs, on notera que la conjoncture mondiale, même si elle est nettement moins porteuse qu'il y a un an, même si les indices de confiance ont encore baissé ces derniers mois, et les prévisions économiques de grands instituts aussi, n'est qu'en ralentissement, et pas en retournement jusqu'à preuve du contraire. Ce que l'on retrouve dans le discours toujours plutôt confiant des dirigeants d'entreprises, même s'ils se disent plus prudents dans un environnement plus compliqué. Dirigeants dont le premier souci est le plus souvent de recruter de nouveaux collaborateurs, et qui tablent aussi souvent sur un deuxième semestre 2019 meilleur que le premier et, en d'autres termes, sur une sortie graduelle de la phase de ralentissement actuelle. Et qui n'hésitent pas à s'endetter pour financer leurs projets : il y a toujours beaucoup d'émissions d'obligations d'entreprises, lesquelles sont le plus souvent largement sursouscrites qui plus est.

Indice Cac 40 sur 1 an au 29 mars 2019



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 29 mars 2019

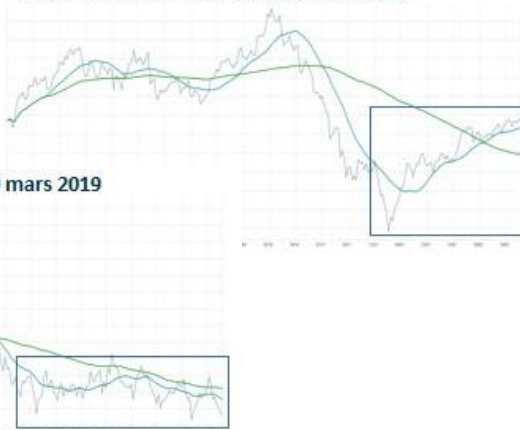


On notera par ailleurs que les révisions en baisse des prévisions des analystes financiers, un mouvement classique en début d'année, se tassent quelque peu, pour des progressions de résultats attendus encore très significatives. Ceci alors que les marchés d'actions semblent encore loin d'être surévalués, avec des multiples cours/bénéfices (PER) de 13x les anticipations pour l'année 2020 pour l'indice européen Stoxx 600, et de 15x environ pour le S&P 500 américain, des PER plutôt en bas de fourchette des moyennes historiques. Avec, si l'on descend dans les détails, nombre de titres qui n'ont pas encore rattrapé leurs contre-performances de 2018, contre-performances qui pourraient paraître de moins en moins justifiées dans bien des cas si le scénario d'un deuxième semestre meilleur se réalisait.

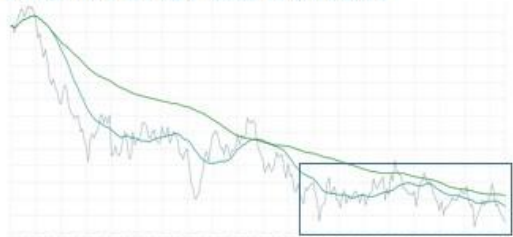
Enfin, les Américains ne doutant de rien (et ils ont bien raison), on notera une nouvelle rafale de projets d'introductions en Bourse à Wall Street, et non des moindres : l'IPO de la plateforme de VTC Lyft, qui s'est bien passée le premier jour, le dernier de ce mois boursier, devrait être suivie de celles de Uber, Air BnB, Slack, et Pinterest, rien que ça. Autant de "licornes" high-tech qui ont toutes un point commun : perdre beaucoup d'argent. A observer avec circonspection ?

Quant aux éléments négatifs, ils sont toujours les mêmes : le conflit douanier entre les USA et la Chine, voire entre les USA et l'Europe, les risques réels ou supposés d'un "hard Brexit" dommageable pour l'activité en Europe, ou d'un dérapage incontrôlé de l'économie chinoise, ou d'une récession américaine, ou de tout à la fois, tant qu'on y est. Des risques qui ne sont pas à négliger, mais qui ne semblent pas peser, dans un sens ou dans l'autre, sur deux grands indicateurs de la santé de l'économie mondiale : les cours du pétrole et la parité Euro/Dollar US, qui évoluent bien sagement depuis longtemps, c'est-à-dire sans volatilité excessive, et à des niveaux d'équilibres satisfaisants pour tout le monde a priori. Ce qui est plutôt rassurant, dans un sens.

Pétrole sur 1 an : Brent au 29 mars 2019



Euro/Dollar US sur 1 an au 29 mars 2019



Bref : le trimestre a été bon pour les actions et les taux, et les gestions de Promepar AM, qui n'ont rien lâché dans la tourmente de décembre dernier, en profitent largement. Ce qui n'est qu'un juste retour des choses : si la Bourse a souvent tendance à céder à la dictature du court terme, c'est dans le long terme, ou le temps long, que l'on crée de la valeur avec son investissement. Hors de cela, point de salut !

J. Lieury - Directeur de la Stratégie actions

Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Mars 2019

Données de marchés au 29 mars 2019 - Indices Actions en monnaies locales

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2018	Perf 2017	PER 2020e
Cac 40	5 350,53	+2,1%	+13,1%	-11,0%	+9,3%	13,1x
Cac Mid & Small	12 569,13	-0,6%	+10,9%	-21,6%	+22,0%	
S&P 500	2 834,40	+1,8%	+13,1%	-6,2%	+19,4%	15,2x
Dow Jones Ind.	25 928,68	+0,0%	+11,2%	-5,6%	+25,1%	
Dax 30*	11 526,04	+0,1%	+9,2%	-18,3%	+12,5%	
FTSE 100	7 279,19	+2,9%	+8,2%	-12,5%	+7,6%	
DJ Stoxx 600	379,09	+1,7%	+12,3%	-13,2%	+7,7%	13,0x
Nikkei 225	21 205,81	-0,8%	+6,0%	-12,1%	+19,1%	14,2x
Hang Seng	29 051,36	+1,5%	+12,4%	-13,6%	+36,0%	

VIX (CBOE Volatility Index) 13,7 -7% -46%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 29/03/2019

	Au 29/03/2019	Au 31/12/2018	Au 29/12/2017
OAT 10 ans	0,32%	0,71%	0,78%
US 10 Year Treasury Note	2,42%	2,68%	2,41%
Bunds 10 ans	-0,07%	0,24%	0,43%
Japon 10 ans	-0,09%	-0,01%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,31%	-0,31%	-0,33%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,36%	-0,36%	-0,35%
Fed Funds US*	2,41%	2,40%	1,42%

* nouvel objectif de la Fed depuis le 19 décembre 2018 : 2,25%-2,50% c. 2%-2,25%

Devises :

	Au 29/03/2019	Dernier mois	Au 31/12/2018
EUR/USD	1,1229	1,1387	1,1432
Perf mois :		-1,4%	Perf YTD : -1,8%

Matières premières :

		Perf mois	Perf YTD
Pétrole (\$/baril - Brent)	67,58	+1,9%	+24,8%
Or (\$/once - Nymex)	1 298,5	-1,3%	+0,1%

Avril 2019 - Allocation d'actifs - 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.

