

Septembre 2019 – Une belle arrière-saison

Après un mois d'août boursier 2019 un peu mouvementé, mais pas tant que ça, finalement, septembre nous a fait une belle arrière-saison : un **Cac 40** qui gagne +3,6% sur le mois, ce qui n'est pas rien, et un **Dax 30** allemand à +4,3%, ce qui est encore mieux, nos deux grands indices européens battant allégrement leurs homologues américains, avec un **Dow Jones** à +1,9% seulement, et un **Nasdaq** à +0,5%, une performance plus que médiocre pour de la High Tech conquérante en principe. Et, pour le moment, une bonne année boursière, puisque le **Cac 40** progresse de +20% depuis le 1^{er} janvier, ce qui n'est pas mal du tout, et venge un peu l'abominable (et éventuellement autant anormal qu'injustifié) quatrième trimestre 2018.

Bref : des marchés d'actions qui se tiennent bien, surtout chez nous, dans un environnement pourtant toujours pas très sûr de lui a priori, où l'appétit pour le risque passe presque pour un signe de dérèglement, voire pire encore, pour une erreur de méthode, avec les gros nuages noirs qui s'accumulent sur nos têtes, ou en tous cas dans les médias.

Les fléaux annoncés étant toujours les mêmes, ce qui peut paraître lassant à la longue, même s'il importe de bien les considérer, une fois de plus : i) on ne sait pas où on va avec ces taux d'intérêts à long-terme devenus franchement négatifs dans plusieurs parties du monde, dont notre vieille Europe, ii) la conjoncture ralentit toujours un peu plus, les enquêtes de confiance ne sont pas très rassurantes, et on aime bien se faire peur avec un retournement éventuel, lequel serait un moindre mal si iii) Mr Trump ne nous fabrique pas par ailleurs un monde autarcique à la mode des années 1930 avec ses tarifs douaniers, ses foudrues, ses tweets rageurs et son isolationnisme brutal tout autant que post-moderne.

Sans parler de l'imbroglio toujours plus embrouillé du Brexit, qui semble sans fin et pourrait donc très mal se terminer. Ou plutôt très mal commencer : par un vrai blocage technique des échanges commerciaux entre les îles et le continent pendant quelques temps, avec un coût éventuellement non négligeable, et désagréable pour tout le monde, en plus d'être totalement inutile.

Mais, voilà : les marchés n'ont pas vraiment dit ça en septembre, et c'est un fait. D'autant que les secteurs boursiers maltraités depuis longtemps, pour les bonnes raisons citées plus haut, ont performé en tête ce mois-ci : les **banques**, notamment, et les valeurs financières dans leur ensemble, ainsi que l'automobile, dont l'environnement est devenu pourtant bien compliqué, et, plus généralement, les valeurs industrielles **cycliques**, et les titres **décotés**, dont beaucoup donnent des dividendes intéressants qui plus est. Autrement dit, et même si ça demande confirmation, les fameux titres "**value**" délaissés ont manifestement repris du poil de la bête sur les titres "**growth**", les L'Oréal et autres Nestlé, qui caracolaient en tête, avec des valorisations très élevées pour la plupart, depuis un bon bout de temps déjà.

On notera aussi que septembre n'a pas été mal non plus du côté des **obligations d'entreprises**, avec toujours beaucoup d'émissions, ce qui est éventuellement quelque part un signe de santé. Même si l'occasion fait plus que jamais le larron : au niveau actuel des taux de référence, ce serait dommage de ne pas en profiter pour se refinancer encore moins cher. Et on notera que ces taux de référence, les rendements des emprunts d'Etats à 10 ans, se sont un peu retendus sur le mois, et sont donc un peu moins négatifs que fin août, mais que ceci, finalement, a plutôt contribué à la bonne humeur des marchés.

Une bonne humeur qui doit aussi quelque chose à la bienveillance des **banques centrales** américaine et européenne, puisque la Fed a abaissé à nouveau de 0,25% la fourchette de ses taux d'intervention, soit un encadrement des Fed Funds ramenés à 1,75% - 2%, et notre BCE a annoncé plusieurs mesures de politique monétaire expansionniste, des mesures bien complexes comme il se doit : reprise des rachats d'obligations ("assouplissement quantitatif", ou encore "QE"), conditions plus favorables pour alimenter les banques commerciales en argent long ("TLTRO"), etc... etc....

Par ailleurs, et comme on s'y attendait après sa progression remarquable de ces derniers mois, le cours de l'**once d'or** a reflué quelque peu, -3,3%, en septembre, soit un indicateur d'aversion au risque là aussi moins évident qu'avant. Ce qui est toujours bon à prendre, même si l'or montait éventuellement pour de tout autres raisons : des réserves de changes à diversifier hors du dollar US, pour des banques centrales de pays comme la Russie ou la Chine, voire un substitut au cash, pour les gros détenteurs de liquidités qui ne veulent pas se faire taxer leurs dépôts bancaires dans ce monde absurde de taux négatifs.



Que dire de plus ? sinon que l'on a eu droit en septembre à deux **événements bizarres**, mais qui n'ont finalement rien changé à la donne des marchés : i) d'incroyables tensions sur le marché monétaire américain, qui ont poussé momentanément le taux des prêts à 24 heures à des niveaux de 9 à 10%, et déclenché des interventions massives et répétées de la succursale new-yorkaise de la Fed, ce qui n'était pas arrivé depuis l'été 2007 de triste mémoire (et a fait dire aux connaisseurs que la plomberie de Wall Street était cassée), ii) une très mystérieuse frappe aérienne (de la part de qui ?, avec quoi?) sur des installations pétrolières saoudiennes, laquelle n'a toutefois agité les cours du pétrole que pendant peu de temps.

Matières 1ères : once d'or sur 1 an au 30 septembre 2019



Pétrole sur 1 an : Brent au 30 septembre 2019



Bref : tout est vite rentré dans l'ordre, et pour qui ne veut voir dans tout ce qui précède qu'un peu de délectation morose et des péripéties sans gravité, pour qui pense que les indicateurs économiques pourraient s'améliorer un peu, la phase de ralentissement conjoncturel touchant à sa fin, et considère que les **actions** sont à présent la seule classe d'actifs qui offre encore une bonne espérance de **rendement** à moyen terme, il reste encore éventuellement pas mal de choses à faire. Même si ce n'est jamais de tout repos, les marchés d'actions ayant leurs jours avec et leurs jours sans, c'est bien connu, et la volatilité étant ce qu'elle est.

Une **volatilité** qui ne devrait pas constituer la seule mesure du risque pour les actions, comme c'est actuellement le cas : c'est une mesure de court-terme, alors que l'investissement dans une entreprise ne peut produire ses effets que dans la durée. Le temps que les efforts, la créativité, le dynamisme et aussi la rigueur des gens qui y travaillent se retrouvent dans les résultats et in fine dans le cours de Bourse. Des qualités **fondamentales** que l'on appréhende en analysant les comptes, mais aussi et de plus en plus en regardant de près les **indicateurs extra-financiers** de l'entreprise en question, et notamment comment celle-ci répond aux enjeux **environnementaux** et **sociétaux**.

Ce que fait Promepar AM depuis longtemps dans le choix des valeurs qu'elle intègre dans ses portefeuilles, ce qui a amené votre société de gestion à signer cet été les **Principes pour l'Investissement Responsable**, ou PRI, et à s'engager toujours plus en tant qu'investisseur pour une croissance vraiment durable.

Le long-terme avant toute chose, il n'y a que ça de vrai : tout vient à point, pour qui sait attendre.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions



Promepar AM est signataire des PRI (Principle for Responsible Investment)

Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Septembre 2019

Données de marchés au 30 septembre 2019 - Indices Actions en monnaies locales

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2018	Perf 2017	PER 2020e
Cac 40	5 677,79	+ 3,6%	+ 20,0%	- 11,0%	+ 9,3%	14,3x
Cac Mid & Small	12 833,01	+ 1,0%	+ 13,2%	- 21,6%	+ 22,0%	
S&P 500	2 976,74	+ 1,7%	+ 18,7%	- 6,2%	+ 19,4%	16,4x
Dow Jones Ind.	26 916,83	+ 1,9%	+ 15,4%	- 5,6%	+ 25,1%	
Dax 30*	12 428,15	+ 4,3%	+ 17,7%	- 18,3%	+ 12,5%	
FTSE 100	7 408,21	+ 2,8%	+ 10,1%	- 12,5%	+ 7,6%	
DJ Stoxx 600	393,15	+ 3,6%	+ 16,4%	- 13,2%	+ 7,7%	14,0x
Nikkei 225	21 755,84	+ 5,1%	+ 8,7%	- 12,1%	+ 19,1%	15,5x
Hang Seng	26 092,27	+ 1,4%	+ 1,0%	- 13,6%	+ 36,0%	
		Var. mois	Var. YTD			
VIX (CBOE Volatility Index)	16,2	- 14%	- 36%			

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 30/09/2019

	Au 30/09/2019	Au 31/12/2018	Au 29/12/2017
OAT 10 ans	-0,31%	0,71%	0,78%
US 10 Year Treasury Note	1,71%	2,68%	2,41%
Bunds 10 ans	-0,61%	0,24%	0,43%
Japon 10 ans	-0,22%	-0,01%	0,04%
Euribor 3 mois	-0,41%	-0,31%	-0,33%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,45%	-0,36%	-0,35%
Fed Funds US*	1,83%	2,40%	1,42%

* nouvel objectif de la Fed depuis le 18 septembre 2019 : 1,75% - 2%, c. 2% -2,25%

Devises : Au 30/09/2019

	Au 30/09/2019	Dernier mois	Au 31/12/2018
EUR/USD	1,0900	1,1070	1,1432

Perf mois : - 1,5% Perf YTD : - 4,7%

Matières premières :

		Perf mois	Perf YTD
Pétrole (\$/baril - Brent)	60,75	+ 0,5%	+ 12,2%
Or (\$/once - Nymex)	1 469,2	- 3,3%	+ 14,5%

Octobre 2019 - Allocation d'actifs - Promepar AM

