

Novembre 2016 : des marchés un peu agités. Mais dans le bon sens ?

Les marchés auront été un peu plus **agités** que d'habitude en novembre, et pour cause : la grande nouvelle du mois, et la grande surprise aussi, aura été incontestablement l'élection d'un président américain **atypique**. Une **surprise** qui doit nous rappeler que le **consensus** qui se forme dans les médias n'est pas toujours l'opinion, que les sondages ne sont pas (du tout) des votes, et, incidemment, que le premier devoir de l'investisseur est de ne pas prendre les vessies pour des lanternes.

Contre toute attente, le **marché boursier** américain a bien réagi, avec une belle performance mensuelle des indices larges soit **+3,4%** pour le **S&P 500**, et **+5,4%** pour le **Dow Jones**. Les deux dépassant leurs **plus hauts** historiques, et le Dow Jones, signe des temps s'il en est, au-dessus de la barre symbolique des 19 000 points. Avec, pour l'anecdote, un comportement intéressant le 9 novembre, premier jour de la nouvelle ère : après s'être effrités graduellement les jours précédant l'élection (cf le graphe 1 an du S&P 500 ci-contre), les indices ont piqué du nez à l'ouverture, puis rebondi fortement, cassé des configurations graphiques baissières, et entamé un **rally** à la hausse qui a tenu jusqu'à la fin du mois.

Indices US sur 1 an : S&P 500 au 30 novembre 2016



Tout cela, il faut le souligner, avec une **volatilité** revenue bien vite à un faible niveau, plus faible encore que le niveau considéré comme presque trop calme de ces derniers mois.

Bref : on a voulu voir avant tout les bons côtés du programme Trump, à savoir **plus de grands travaux** d'infrastructures, ce qui est bon pour le business en général, et **moins d'impôt** sur les sociétés, ce qui est bon pour l'actionnaire en particulier.

Le marché des obligations a réagi lui aussi de façon intéressante, avec une nette **remontée** des **taux d'intérêts**, le taux moyen de l'emprunt d'Etat à 10 ans américain finissant le mois à 2,39%, soit plus 56 points de base sur la période. Ce qui n'est pas rien, surtout à ce niveau : nombre d'observateurs y ont vu une forte augmentation des **anticipations inflationnistes**, et donc un signal **négatif**. De fait, l'inflation pourrait dérapier, avec **i)** des importations plus coûteuses avec les droits de douanes plus élevés de la politique protectionniste promise, et, **ii)** de fortes hausses de salaires avec un marché du travail plutôt tendu depuis quelques temps. Mais le pire n'est jamais sûr : **i)** les produits importés contiennent souvent nombre de composants fabriqués aux USA, notamment dans l'automobile, un secteur poids lourd de l'économie, et la hausse des tarifs n'aura peut-être qu'un impact limité, et, **ii)** plus généralement (et contrairement à ce que l'on nous serine), augmenter les salaires n'est pas inflationniste en soi, et on est encore loin d'indexer les salaires sur les prix, comme à la folle époque des années 1980.

Ce débat est pour le moment d'autant plus théorique que **l'inflation** se tient à un niveau que l'on peut considérer comme normal, soit **2,3%** en rythme annuel en ce moment, alors que l'économie réelle va bien, avec une **croissance** du PIB de **+3,2%** au 3^{ème} trimestre, soit nettement mieux que les trimestres précédents. Ce que l'on retrouve dans les résultats des **entreprises** qui ont recommencé à progresser, soit +6% hors énergie sur un an, après une longue stagnation, et dans des **indices de confiance** revenus franchement en territoire positif, que ce soit pour la consommation, la production, ou l'investissement.

Cette réalité plutôt agréable a vraisemblablement bien contribué, en plus du résultat des élections, bien entendu, à la forte ré-appréciation du **dollar US** contre presque toutes les autres monnaies, la monnaie européenne y compris.

Bref : un peu d'agitation, mais des évolutions **positives** sommes toutes. Y compris pour **l'Europe**, qui voit s'éloigner, avec le retour de l'Euro/Dollar au bas du canal 1,05-1,15, le risque d'une nouvelle sous-évaluation du dollar, comme à une autre folle époque, celle de l'Euro dit "fort".

On pourrait par contre être plus dubitatif devant la **remontée** des taux longs européens, qui s'est faite vraisemblablement par sympathie avec les taux américains. Notamment pour l'OAT, l'emprunt d'état français à 10 ans, avec un rendement augmenté de +29 points de base sur le mois pour finir à 0,75% fin novembre, et pour le Bund, son homologue allemand, qui a gagné 11 points de base pour finir à 0,27%.

Mais ces grands écarts s'appliquent à des taux d'intérêts très faibles, ce qui les relativise un peu, et semblent surtout confirmer la **sortie** définitive de l'inquiétante ornière des **taux négatifs**, un mouvement qui avait commencé fin juin en fait. Autrement dit, et mis en parallèle avec un indice des prix européens revenu à +0,5% en rythme annuel en octobre, le spectre (hideux) de la **déflation** semble aussi prendre un peu de champ, soit **une autre bonne nouvelle pour l'économie européenne**.

Une économie qui va toujours bien aussi, rappelons-le, avec un taux de croissance du PIB attendu à **+1,6%** cette année par le **FMI**, et une **confiance** au plus haut chez les consommateurs et chez les entreprises, entreprises dont les **résultats** ont été bons au 3^{ème} trimestre, et pour lesquels les **prévisions** sont revues en **hausse** par les analystes pour l'année entière.

Ces conditions **favorables** ne se retrouvent toutefois pas dans les **indices**, pourtant valorisés plus raisonnablement que Wall Street : le **CAC40** a progressé de **+1,5%** sur le mois, mais reste à **-1,3%**, depuis le début de l'année, avec un **PER 2017** de seulement **13,5x**, contre **16x** pour le **S&P 500**. Le **Dax 30** ou le **DJ Stoxx 600** ne font pas mieux, et il faut bien se rendre à l'évidence : les marchés européens supportent une **prime de risque supplémentaire**, attribuable aux nombreuses **échéances électorales** qui se profilent à l'horizon, notamment en Allemagne et en France.

Ceci étant, il ne faut pas **surestimer** non plus l'impact éventuel d'une surprise électorale, dans un sens comme dans un autre sur les Bourses, et les scénarios les plus ingénieux sont le plus souvent pris en défaut. C'est en tous cas la leçon que l'on peut tirer du **Brexit**, qui n'a au bout du compte pas beaucoup perturbé les indices, et de **l'élection américaine**, qui a été saluée comme il se doit, mais sans plus, finalement ? Et il reste, Dieu merci, bien d'autres sujets pour s'occuper l'esprit :

Indice CAC 40 sur 1 an au 30 novembre 2016



Pétrole sur 1 an : Brent au 30 novembre 2016



- la **Fed** doit remonter son taux d'intervention en décembre, avec enfin de bonnes raisons, mais qui sait ?
- la **Chine** ne fait plus parler d'elle, et reconvertit son économie sans accroc majeurs, apparemment : que penser de ce silence radio ?
- l'accord de l'**Opep** pour réduire les productions, sauf pour l'Iran, a propulsé à nouveau le baril de pétrole au-dessus des 50\$ le dernier jour du mois (cf graphique ci-joint) : faut-il croire ceux qui le voient bientôt à 100\$?

J Lieury 05/12/2016 - Directeur de la Stratégie actions

Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Novembre 2016

Données de marchés au 30/11/2016 - Indices Actions en monnaies locales

Indices Actions :		Perf mois	Perf YTD	Perf 2015	Perf 2014	PER17e
CAC 40	4 578,34	+ 1,5%	- 1,3%	+ 8,5%	- 0,5%	13,5x
CAC Mid & Small	11 106,17	- 0,8%	+ 0,5%	+ 18,2%	+ 8,4%	
S&P 500	2 198,81	+ 3,4%	+ 7,6%	- 0,7%	+ 11,4%	16,7x
Dow Jones Ind.	19 123,58	+ 5,4%	+ 9,7%	- 2,2%	+ 8,0%	
Dax 30	10 640,30	- 0,2%	- 1,0%	+ 9,6%	+ 2,7%	
FTSE 100	6 783,79	- 2,5%	+ 8,7%	- 4,9%	- 2,7%	
DJ Stoxx 600	341,99	+ 0,9%	- 6,5%	+ 6,8%	+ 4,4%	14,3x
Nikkei 225	18 308,48	+ 5,1%	- 3,8%	+ 9,1%	+ 7,1%	17,0x
Hang Seng	22 789,77	- 0,6%	+ 4,1%	- 7,3%	+ 1,3%	

	Var. mois	Var. YTD
Vix (CBOE Volatility Index)	13,33	- 21,9%
		- 26,8%

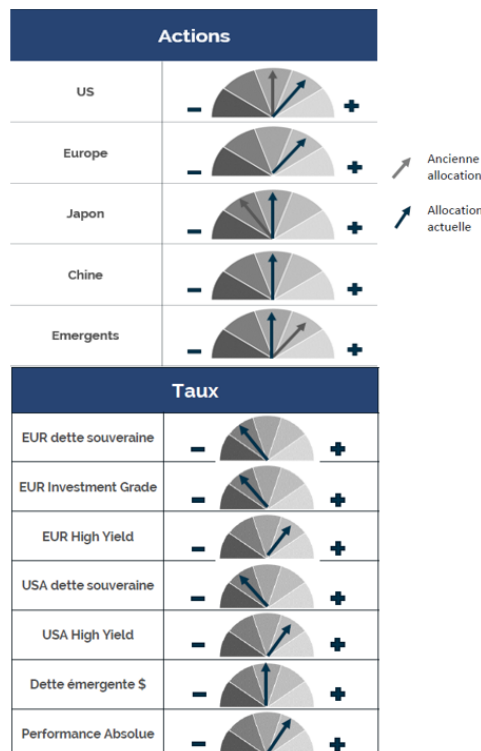
Niveaux des taux d'intérêts :	Au 30/11/2016	Au 31/12/2015	Au 31/12/2014
OAT 10 ans	0,75%	0,99%	0,83%
US 10 Year Treasury Note	2,39%	2,27%	2,17%
Bunds 10 ans	0,27%	0,63%	0,54%
Japon 10 ans	0,02%	0,26%	0,33%
Euribor 3 mois	-0,31%	-0,13%	0,08%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,34%	-0,13%	-0,08%
Fed Funds*	0,31%	0,35%	0,13%

* objectif fixé par la Fed : 0,25%-0,50%

Devises :		Dernier mois	Au 31/12/2015
EUR/USD	1,0608	1,0962	1,092
Var :		- 3,2%	- 2,9%

Matières premières :		Perf mois	Perf YTD
Pétrole (\$/baril - Brent)	51,84	+ 6,6%	+ 39%
Or (\$/once - Nymex)	1 173,90	- 7,8%	+ 11%

Allocation d'actifs et stratégie de portefeuille Promepar AM - Décembre 2016



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.