

## Respiration

Comme il fallait s'y attendre, les marchés ont atteint un plus haut il y a environ un mois, à peu près à la date de notre précédente note. Ils ont ensuite entamé une consolidation jusqu'au 13 mai, suivie d'une petite reprise. Pour le moment, il n'y a rien de grave. Les performances sont toujours très positives depuis le début de l'année sur l'ensemble des marchés et on peut considérer ce mouvement comme une respiration bien méritée.

« Sell in may » avaient rappelé fin avril un certain nombre de stratégestes. Et en effet, à peine ce mois était-il entamé que Donald Trump renouait avec sa brutalité coutumière dans ses négociations internationales. Le sujet des discussions avec la Chine sur les droits de douane s'y prêtait à merveille. Et l'annonce d'une hausse de ces droits sur un grand nombre de produits chinois importés aux USA a été un détonateur efficace.

Le 1<sup>er</sup> mai, une banque centrale était en activité, la Fed américaine. Son chairman, Mr Powell, a tenu une conférence de presse après une réunion de son comité et en a profité pour montrer une certaine réticence à envisager une baisse des taux que beaucoup espéraient avant la fin de l'année. Les marchés ont aussitôt pu en tenir compte et exiger une hausse des primes de risque sur les actifs à risque. Pourtant les contrats à terme indiquent toujours que les investisseurs s'y attendent dans une proportion de 70%.

La période est clairement instable. Cela peut créer des opportunités, mais il convient de conserver un certain sang-froid et une bonne dose de prudence. Les discussions entre la Chine et les USA dépassent le strict enjeu des négociations sur les droits de douane et posent la question du leadership technologique entre le pays qui monte inexorablement et celui qui reste à ce jour le n°1. On le voit ces derniers temps avec le sujet de la société d'équipements télécoms chinoise HUAWEI que les américains accusent de pratiquer l'espionnage.

La saison des résultats du 1<sup>er</sup> trimestre s'est terminée sans catastrophe et notre sentiment est plutôt positif. Il faut notamment remarquer qu'un grand nombre de sociétés de notre univers a profité de taux de change assez favorables. Si les analystes ont continué de réviser à la baisse leurs prévisions de résultats pour l'ensemble de l'année aux environ de 5%, nous avons plutôt constaté une grande résilience des grandes valeurs européennes de qualité. Ce sont toujours celles-là que nous recommandons de détenir dans les portefeuilles.

*Jean-Philippe Mollet*  
*Directeur*

*Achevé de rédiger le 21 mai 2019*  
*Document d'information sans valeur contractuelle*