



## Tendance des marchés

La fin de l'alignement des planètes

Février 2018

L'année 2018 a démarré avec la dynamique extrêmement favorable de la précédente :

-la croissance mondiale a atteint 3.7% en 2017 avec la plupart des pays développés au-dessus de 2% et les pays émergents à plus de 5% ; le FMI et la plupart des économistes prévoient des chiffres équivalents voire légèrement supérieurs pour 2018 ;

-l'inflation reste modérée malgré la remontée du prix du pétrole et la forte baisse du chômage, notamment aux Etats-Unis, ce qui a permis aux banques centrales européenne, japonaise et chinoise de ne modifier que progressivement leur politique monétaire et d'annoncer que le rythme restera identique en 2018 ; la Réserve Fédérale a inversé la sienne de façon plus nette et remonté 4 fois ses taux directeurs en un an sans créer de secousse obligataire notable, tout en annonçant des mouvements similaires pour les prochains mois ;

- les résultats d'entreprises continuent à surprendre positivement et à être révisés à la hausse grâce à une activité favorable, des coûts sous contrôle, des taux de financements bas et une fiscalité plus clémente, en particulier aux Etats-Unis où la réforme fiscale de Donald Trump apporte 5% de croissance supplémentaire de la rentabilité des entreprises cotées.

Les marchés d'actions ont donc continué sur leur lancée haussière pendant les premières semaines de l'exercice, en particulier le marché américain, tirés par une liquidité toujours favorable.

Mais ils n'ont pas tardé à être rattrapés par une réalité concrète en évolution :

-les multiples des bénéfices sur le marché américain sont au plus haut historique, ce qui les rend vulnérables à la moindre déception, voire à une simple stabilisation de la croissance ; par ailleurs la prime de risque se rapproche des 3% ce qui est historiquement une force de rappel ; en Europe elle reste entre 4.5 et 5%, ce qui est toujours attractif, mais la tendance pourra difficilement s'écarter durablement de celle observée outre-Atlantique, d'autant que la baisse du dollar rend les bénéfices des sociétés européennes plus vulnérables et leur compétitivité de nouveau en question ;

-les taux d'intérêt ont entamé fin décembre un net mouvement de hausse : de 2.35 à 2.85% pour le T Bond américain à 10 ans, de 0.30 à 0.75% pour le Bund 10 ans et de 0.60% à 1% pour l'OAT à 10 ans jusqu'aux premiers jours de février ; cela n'a pas manqué d'avoir un impact sur tous les autres actifs, actions et obligations d'entreprises ;

-le dollar a repris sa baisse en janvier et atteint un nouveau plus bas depuis décembre 2014 à 1.25

contre euro notamment, ce qui n'est ni un signal de confiance dans l'économie et la politique américaine, ni un facteur favorable pour les autres pays ; tout au plus peut-on y voir une contrepartie habituelle à la remontée du pétrole et des matières premières, ce qui atténue leur effet dans les comptes des entreprises et les balances commerciales des Etats importateurs.

La correction des marchés a donc été comme souvent brutale et a amené les indices actions à perdre de une à une fois et demie leur hausse de début d'année (8 à 10% parfois), tandis que les obligations d'entreprises revenaient sur les points bas de la mi-novembre, soit une baisse peu marquée à ce stade.

Pour le moment, le 10 ans américain reste en-dessous du niveau de 3% qu'il avait atteint en 2013 et qui pourrait indiquer un retournement durable de la tendance des marchés s'il était franchi. Il est donc probable que la correction s'essouffle dès que les ventes « systématiques » seront épuisées et qu'un rebond se produise à la faveur des bons fondamentaux de 2018 cités précédemment, au moins pour le premier semestre. De nombreux investisseurs ont en effet constitué des réserves de cash qu'ils pourraient investir sur des valorisations jugées plus raisonnables ou des rendements plus attractifs. Par ailleurs, la situation de liquidité positive générée par les banques centrales est loin de toucher à son terme, ce qui implique une potentielle pression acheteuse sur les marchés.

Mais à court terme les possibilités d'une « réplique de la secousse » ne doivent pas être écartées, d'autant que les stratégies de « risk parity » (achats d'actions ou d'obligations versus vente de volatilité), ou d'autres arbitrages de ce type, ont été mis à mal par le rebond de la volatilité de 12 à 50% (indice VIX) en quatre jours, la fermeture de quelques fonds ou trackers en conséquence, etc..

Au-delà, il conviendra d'observer l'évolution de l'inflation et des taux d'intérêt longs au cours de l'année pour déterminer la tendance future. Celle des salaires en particulier pourrait être moins modérée avec l'atteinte du plein emploi dans de nombreux pays. Il est donc possible que la conjonction de facteurs extrêmement favorables que nous avons connue depuis au moins deux ans touche à sa fin, que la volatilité remonte durablement et les taux d'intérêt sans doute aussi, entraînant un total changement de paradigme pour les valorisations et l'allocation d'actifs.

Dans l'intervalle, en Europe, les secteurs cycliques dont les multiples sont souvent plus faibles et les valeurs de croissance dont les valorisations sont

encore raisonnables (par exemple dans les secteurs de la santé, de la consommation courante, des services informatiques, des loisirs,...) devraient mieux tirer leur épingle du jeu que ceux et celles plus

sensibles aux taux d'intérêt (financières, utilities, valeurs à multiple élevé, sociétés ou Etats trop endettés,...).

Stéphanie de Carné  
Achévé de rédiger le 9 février 2018

## Les fonds BSO

9 février 2018

Classe d'actifs	OPCVM	Code ISIN	VL	Date VL	Performance 2018	Performance Hebdo	Performance 2017
Actions France Large-Cap	<b>BSO France Part P</b>	FR0007478557	631.84	09/02/18	<b>-3.47%</b>	-4.37%	+15.09%
Actions France Large-Cap	<b>BSO France Part I</b>	FR0010386805	145 380.98	09/02/18	<b>-3.41%</b>	-4.36%	+15.78%
Actions France Small/Mid-Cap	<b>BSO 3000</b>	FR0007040712	181.58	09/02/18	<b>-2.12%</b>	-3.61%	+19.83%
Actions Euro Large-Cap	<b>BSO Europe</b>	FR0007472659	537.07	09/02/18	<b>-4.67%</b>	-3.96%	+13.32%
Actions Euro Small/Mid-Cap	<b>BSO PME</b>	FR0011833052	150.48	09/02/18	<b>-3.92%</b>	-3.93%	+26.07%
Actions Amérique Large-Cap	<b>BSO Amérique</b>	FR0007479316	445.41	09/02/18	<b>-2.79%</b>	-2.75%	+6.72%
Actions Asie Large-Cap	<b>BSO Asie</b>	FR0007000351	88.50	09/02/18	<b>-4.30%</b>	-4.02%	+12.07%
Actions Santé Monde	<b>BSO Bio Santé</b>	FR0007005764	792.94	09/02/18	<b>-3.66%</b>	-4.12%	+7.64%
Actions Monde	<b>SEGIPA Avenir</b>	FR0007005830	548.22	06/02/18	<b>-2.02%</b>	-3.89%	+15.47%
Actions Monde	<b>BSO Multigestion</b>	FR0010506071	127.85	09/02/18	<b>-2.03%</b>	-3.86%	+13.02%
Convertibles Europe	<b>BSO Convertible</b>	FR0007495460	92.52	09/02/18	<b>-2.33%</b>	-1.65%	+4.92%
Diversifié	<b>BSO Patrimoine</b>	FR0010080911	1 903.93	09/02/18	<b>-1.82%</b>	-1.20%	+4.99%
Diversifié euro	<b>BSO Investissement Part P</b>	FR0010461343	372.45	09/02/18	<b>+0.78%</b>	-1.33%	+2.20%
Diversifié euro	<b>BSO Investissement Part I</b>	FR0007486139	394.00	09/02/18	<b>+0.81%</b>	-1.32%	+2.51%
Obligations et autres TCN euro	<b>BSO Court terme</b>	FR0007451745	33.5870	11/02/18	<b>-0.04%</b>	-0.02%	+0.36%

Les performances passées sont présentées à titre indicatif et ne sauraient en aucun cas constituer une garantie de performance future.