



Tendance des marchés

Fin d'année difficile

Décembre 2018

L'année 2018 se termine sur un retournement généralisé des marchés financiers au quatrième trimestre et des indices négatifs sur toutes les classes d'actifs.

Comme on pouvait le craindre depuis cet été, les signaux de ralentissement économique se sont confirmés voire accentués, en particulier aux Etats-Unis (avec des indices ISM se rapprochant de 50 et un aplatissement de la courbe des taux) et en Chine où la consommation a commencé à s'infléchir. La menace de guerre commerciale entre ces deux grands pays, alors que les politiques monétaires sont devenues beaucoup moins favorables, le report de l'échéance du Brexit en l'absence d'aboutissement à un accord accepté par toutes les parties, la situation budgétaire italienne intenable et la crise sociale en France ont renforcé ces craintes.

Ceci a entraîné une hausse de la prime de risque tant sur les actions que sur les obligations d'entreprises. Les rendements exigés par les investisseurs sont en effet logiquement plus élevés dans un environnement plus incertain. La corrélation positive entre les actions et les obligations d'entreprises, faible voire inexistante au premier semestre, s'est ainsi rétablie en fin d'année alors que les emprunts d'Etat reprenaient leur office de « valeurs refuges ».

La volatilité a également été importante sur les matières premières, en particulier le pétrole, ainsi que sur les devises, ce qui a commencé à avoir un impact négatif sur les marges des entreprises et à entraîner des

révisions à la baisse des prévisions de bénéfices. Les valeurs moyennes, plus largement impactées par la situation domestique et européenne, ont été particulièrement pénalisées, d'autant qu'elles avaient largement surperformé les années précédentes.

La détente des taux des emprunts d'Etat en fin d'année et l'abondance persistante de liquidités pour l'instant devraient permettre un rebond des marchés dans les prochaines semaines. Jerome Powell semble avoir aussi adopté une attitude plus pragmatique et pourrait envisager de suspendre au moins temporairement la remontée des taux de la Réserve Fédérale en 2019 si nécessaire, ce qui améliorerait nettement les perspectives.

Par ailleurs, les niveaux de valorisation des actions (P/E inférieur à 16 aux Etats-Unis pour un rendement supérieur à 2% et inférieur à 13 en Europe pour un rendement proche de 4%) paraissent historiquement attractifs et pourraient refléter des révisions à la baisse de la conjoncture et des bénéfices plus élevées que ce qui se matérialisera réellement.

L'analyse graphique dénote le moment décisif dans lequel nous nous trouvons, avec des indices qui ont cassé leur moyenne mobile à 200 jours et ont donc entamé une tendance baissière, mais ouvrent la possibilité d'avoir trouvé un point de retournement à la hausse sur les niveaux les plus bas de décembre.

Dans l'attente de la confirmation de ce redressement par des signes fondamentaux d'amélioration de la conjoncture et d'éclaircissement de la situation politique en Europe, il nous semble préférable de maintenir une grande prudence pour les premiers mois de l'année 2019 afin de

vérifier les conséquences éventuelles des soubresauts violents subis par certains segments de marché. Ceci n'est pas incompatible avec quelques achats à bon compte sur des titres ayant exagérément baissé du fait d'une liquidité ponctuelle défavorable.

Stéphanie de Carné

Achévé de rédiger le 12 décembre 2018