



Tendance des marchés

Planètes complaisantes

Avril 2019

Le rebond espéré des marchés en ce début d'année a largement dépassé les attentes car, pour l'instant, les différents objets des craintes du dernier trimestre 2018 ne se sont pas matérialisés.

En matière de croissance économique, les signes de ralentissement, persistants mais modérés en Europe et au Japon, se sont stabilisés aux Etats-Unis et en Chine, ce qui pourrait donner lieu à une ré-accélération temporaire au deuxième semestre 2019.

Du côté des politiques monétaires, Jérôme Powell a retourné la situation en assurant que le relèvement des taux ne se poursuivrait pas en 2019 si la croissance restait aussi modeste qu'en 2018 et que les programmes d'achats obligataires seraient adaptés aux nécessités et non pas arrêtés selon un échéancier figé à l'avance. Les autres banques centrales se sont montrées également prêtes à agir de façon à soutenir la croissance si nécessaire.

Ceci a entraîné une poursuite de la baisse des taux d'intérêt. Le taux à 10 ans des emprunts d'Etat américains, qui avait déjà baissé de 3.2% à 2.7% entre novembre et décembre, a atteint moins de 2.4% fin mars. Il en a résulté une remontée de tous les actifs risqués, actions et obligations d'entreprises notamment. Les indices actions ont progressé de 8 à 15% en Europe et aux Etats-Unis et les « spreads » se sont largement détendus (de plus de 100 points de base sur l'ITRAXX Crossover 5 ans sur le trimestre).

Il semblerait donc que les planètes se soient de nouveau alignées pour permettre un prolongement du cycle, dans un contexte toujours idéal de croissance modérée sans trop d'inflation, permettant aux entreprises de

poursuivre l'amélioration de leur rentabilité (+8.3% en 2019 et +8.7% en 2020 pour les sociétés du Stoxx 600 attendue par le consensus Factset et +3.3% en 2019 et +9.4% en 2020 pour les sociétés du S&P 500).

Le sentiment est totalement inverse de celui de la fin de l'année dernière, où les mauvaises nouvelles avaient un impact majeur sur les cours, alors qu'actuellement les craintes concernant le Brexit ou la guerre commerciale sino-américaine n'ont aucune influence négative. Les flux se sont également inversés, les investisseurs disposant de liquidités en début d'année qui ont alimenté la hausse, bien que dans des volumes modérés.

Si ces tendances ne nous surprennent pas après les excès de pessimisme et de baisse des actifs de fin 2018, nous ne pensons pas que le potentiel de hausse soit dorénavant très élevé car les facteurs d'inquiétude n'ont pas disparu.

L'ensemble des économies est en fin de cycle, notamment les Etats-Unis en situation de plein emploi et dont la courbe des taux d'intérêt est plate, voire inversée sur certains segments, ce qui continue à indiquer un ralentissement, voire une récession en 2020.

Le risque de « hard Brexit » n'est pas écarté à l'heure où nous écrivons et le Président américain n'est pas au bout de ses tentatives de regagner des parts du commerce mondial ou de taxer les importations aux Etats-Unis. Les élections européennes sont également un facteur de risque à court terme.

La remontée des matières premières et des salaires en ce début d'année pourrait avoir un impact négatif sur les marges des

entreprises. L'hypothèse de nouvelles révisions à la baisse des prévisions de bénéfices n'est donc pas à exclure. Elle pourrait entraîner aussi une remontée des anticipations inflationnistes, et donc des taux d'intérêt.

Prendre à nouveau des bénéfices et se concentrer sur les valeurs de croissance de qualité, exposées à la consommation et aux

infrastructures dans les pays développés ou émergents, sans être trop endettées, reste à l'ordre du jour. Les marchés demeurent étroits, tributaires de la liquidité et assez grégaires, ce qui amènera de nouvelles phases de volatilité, voire de correction, et donc d'opportunités d'achat sur des niveaux plus attractifs..

Stéphanie de Carné

Achévé de rédiger le 12 décembre 2018