

Commentaire de Gestion

Paris, le 13 avril 2018

Ce début d'année marque le retour de la volatilité sur les marchés financiers, après plusieurs mois de baisse continue. Cette volatilité s'est manifestée tout d'abord par un rebond de l'ensemble des marchés actions au cours du mois de janvier, avant une nette correction au cours des mois de février et de mars. La volatilité des marchés financiers se normalise donc, tout comme la politique monétaire des banques centrales.

Dans ce contexte, les taux d'intérêt à long terme (taux à 10 ans) qui avaient atteint 3% aux Etats-Unis et 1% en France, ont baissé de nouveau pour revenir sur les niveaux respectifs de 2,70% et 0,70%. Le nouveau responsable de la banque centrale américaine a quant à lui annoncé plusieurs hausses des taux courts aux Etats-Unis en 2018. Si les taux d'intérêt ont remonté depuis un an, on peut constater qu'ils ne connaissent pas pour l'heure de hausse spectaculaire. Du côté de l'inflation, si on peut affirmer que le monde est sorti de la déflation, rien ne laisse présager actuellement d'un emballement de l'inflation.

Parallèlement, l'économie mondiale continue à croître à un rythme soutenu que ce soit aux Etats-Unis, en Europe ou en Chine. Si les indicateurs avancés PMI des secteurs manufacturiers et des services montrent un ralentissement de l'accélération de la croissance, celle-ci reste à des niveaux inégalés depuis une dizaine d'années. Les perspectives de croissance bénéficiaire des entreprises américaines et européennes sont actuellement estimées par les analystes à environ 10% en 2018 et en 2019, voire un peu plus aux Etats-Unis l'année prochaine.

Cet environnement porteur pour les marchés financiers est actuellement soumis à des pressions anxiogènes de différentes natures qui expliquent pour l'essentiel les corrections des marchés financiers : risques géopolitiques (relation Etats-Unis/Corée du Nord, Etats-Unis/Chine...), risques protectionnistes (guerre commerciale, guerre des changes...), valorisations élevées des valeurs technologiques américaines et en particulier les GAFA, augmentation du déficit public aux Etats-Unis...

Compte tenu des valorisations atteintes au mois de janvier 2018, nous avons soldé les investissements sur les petites et moyennes capitalisations françaises et européennes après des performances exceptionnelles depuis plusieurs années. Nous avons également cédé les dernières valeurs de croissance présentes dans les portefeuilles. Enfin, nous avons arbitré les obligations privées européennes à haut rendement, échéance 2021 dont le niveau de risque n'était plus rémunéré.

Nous avons également profité de cette volatilité pour réinvestir en actions sur des valeurs de rendement susceptibles de bénéficier de la hausse des taux d'intérêt et du retour de l'inflation. Ces valeurs présentent également l'avantage d'avoir des activités récurrentes et des bilans solides quel que soit l'environnement économique.

Nous restons donc vigilants au regard des risques indiqués ci-avant et réactifs dans cet environnement en croissance économique robuste.