

Commentaire de Gestion

Paris, le 15 octobre 2018

Le trimestre qui vient de s'achever a été marqué par la progression de la volatilité des marchés financiers.

Au rebond des marchés actions du mois de juillet, a succédé une correction au mois d'août sous l'effet de la crise en Turquie, avant un nouveau rebond, plus mesuré, au mois de septembre 2018. L'une des premières conséquences de la fin de la politique monétaire accommodante des banques centrales est clairement le retour de la volatilité. Par ailleurs, les marchés ont évolué de manière contrastée selon les zones géographiques : les marchés américains ont continué à progresser, en particulier les valeurs technologiques qui atteignent aujourd'hui des valorisations records. Les marchés européens et émergents sont restés globalement stables, même si le marché français a légèrement progressé sur la période sous l'effet notamment des valeurs du secteur du luxe qui sont valorisées là aussi plus que de raison. D'une manière générale, cette absence de synchronisation des marchés financiers mondiaux n'a pas été rencontrée depuis bien longtemps...

Sur les marchés de taux d'intérêt, cette fin de trimestre est marquée par une augmentation des taux américains, aussi bien les taux courts (sous l'effet de la décision de la banque centrale américaine) mais également des taux à 10 ans portés à 3,25%. Cette hausse des taux aux Etats-Unis s'est propagée aux taux européens notamment, portant les taux à 10 ans à 0,55% en Allemagne et à 0,88% en France (versus respectivement 0,30% et 0,63% en juillet dernier). L'écart entre les taux à 10 ans aux Etats-Unis, et en Allemagne reste toujours aussi important ! La situation en Italie limite très probablement les facteurs de hausse des taux d'intérêt à long terme en Europe au regard de la politique budgétaire du gouvernement actuel combiné au poids de la dette italienne à plus de 130% du PIB... Enfin, l'inflation se normalise aux Etats-Unis et en Europe vers l'objectif de 2% des banques centrales américaines et européennes. Les investisseurs n'anticipent pas une accélération de l'inflation dans les prochains mois...

Bien que les mesures protectionnistes se multiplient sous la pression américaine (et que le déficit commercial extérieur ne se réduit toujours pas aux Etats-Unis), le cycle de croissance économique mondiale se poursuit. Les indicateurs avancés montrent toujours une dynamique de l'activité des services sur tous les continents en cette fin de trimestre même si l'activité ralentit.

En revanche, si l'activité industrielle est toujours dynamique aux Etats-Unis et en Europe, l'activité reste en croissance modérée en Chine et n'accélère plus. La Chine dispose de moyens importants pour réagir en cas de besoin (réserves de change...). Pour l'heure, seule l'activité économique américaine continue à être soutenue sous l'effet du plan fiscal et au prix de l'augmentation significative du déficit public aux Etats-Unis. L'activité économique se normalise dans le reste du monde.

Ainsi, les valeurs dites de croissance ont moins performé que les valeurs de rendement en cette fin de trimestre. Par exemple, le secteur du luxe ou encore les petites capitalisations ont subi des corrections sévères. Nous avons arbitré ces valeurs dès le début de l'année compte tenu des niveaux de valorisations atteints et du contexte de remontée des taux d'intérêt. Les valeurs défensives, avec des bilans solides et des valorisations plus raisonnables, ont fait preuve d'une meilleure résistance. En revanche, les pays émergents subissent actuellement la réduction de la liquidité mondiale et le niveau élevé du dollar tant côté action que dette. Les obligations internationales ont souffert durant la période. En revanche, les obligations à haut rendement à échéance courte et les obligations convertibles en actions se sont bien comportées.