

# Commentaire de Gestion

Paris, le 18 janvier 2019

**C**e dernier trimestre de l'année fera de 2018 un « annus horribilis » ! Toutes les classes d'actifs sans exception ont terminé en territoire négatif ! Alors que les inquiétudes de début d'année avaient été relativement contenues, les mois d'octobre et de décembre ont connu des baisses importantes sous l'effet des craintes liées à l'impact de la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis d'une part, et celles liées au risque de récession économique d'autre part. Il faut rappeler que la baisse d'octobre a été amplifiée par des ventes massives de fonds spéculatifs subissant des retraits importants pendant la publication de résultats des entreprises, période pendant laquelle les rachats de titres par les sociétés sont interdits. Cette situation technique des marchés combinée au ralentissement économique mondial n'a pas permis aux marchés de rebondir en décembre. Bien au contraire, la baisse s'est accélérée en raison des craintes de récession économique brutale en 2019 tant aux Etats-Unis qu'en Chine. Les critiques virulentes du Président américain à l'égard de la politique monétaire de la Banque centrale américaine n'ont fait qu'ajouter de l'incertitude en cette fin d'année.

Dans ce contexte, les prix du pétrole ont reflué, et les taux d'intérêt d'Etat à long terme ont baissé de nouveau, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, malgré la décision d'augmentation des taux d'intérêt courts par la Banque centrale américaine et la fin des rachats d'actifs par la Banque centrale européenne. Le rapprochement des taux d'intérêt à 10 ans (en baisse) et des taux à 3 mois (en hausse) aux Etats-Unis, sans toutefois se croiser à aucun moment, traduit l'inquiétude des investisseurs au risque de récession américaine. Les obligations privées ont connu durant cette période une augmentation des primes de risque, permettant de reconstituer un rendement plus attractif. Enfin, la situation italienne a connu une accalmie suite à l'accord entre l'Union Européenne et le gouvernement italien sur son budget, les taux d'intérêt d'Etat ayant fortement baissé.

D'un point de vue économique, les indicateurs avancés au 31 décembre 2018, récemment publiés, font montre d'un ralentissement global de l'économie tant du côté de la production manufacturière que des services tout en restant en zone de croissance, excepté l'indice PMI manufacturier en Chine !

Si la diminution des effets de la réforme fiscale et de la relance budgétaire, et l'impact cumulé des relèvements de taux de la Banque centrale américaine laissent présager un ralentissement de la croissance mondiale en 2019, la croissance américaine reste actuellement dynamique (création d'emplois au plus haut, consommation en hausse...). Par ailleurs, si l'activité en Chine ralentit de manière plus marquée dans l'industrie que dans les services qui reste à des niveaux élevés, la Chine dispose de moyens importants pour prendre des mesures de relance économique qu'elle a déjà commencé à mettre en place (baisses d'impôts, diminution de réserves obligatoires des banques...). Enfin, la zone Euro revient sur sa tendance de long terme à savoir une croissance économique atone, après la très bonne année 2017.

Si les valeurs défensives européennes ont relativement moins baissé que les petites et moyennes capitalisations cédées en début d'année, il n'en demeure pas moins que leurs performances sont très décevantes. Par ailleurs, les fonds de « stock picking » ne se sont pas beaucoup mieux comportés. Les pays émergents, qui avaient déjà reculé en début d'année ont relativement mieux résisté sur cette dernière partie de l'année alors que les marchés américains ont fortement chuté. Ces événements de marché exceptionnels nous ont conduit par deux fois au cours du trimestre, à réduire le risque dans les portefeuilles de manière significative au profit des liquidités, et ce dans le but de protéger le capital.