

# Commentaire de Gestion

Paris, le 15 avril 2019

**C**e début d'année est marqué par un rebond généralisé des marchés financiers mondiaux après la forte baisse de la fin de l'année 2018. Alors que les marchés commençaient fortement négatifs les tous premiers jours du mois de janvier 2019, l'intervention de la Banque centrale américaine annonçant à la fois la fin de la hausse des taux d'intérêt court et la possible fin de la réduction de son bilan, a conduit les marchés financiers à rebondir violemment. Ce changement brutal de politique monétaire de la Banque centrale américaine a rassuré les investisseurs alors que le ralentissement économique mondial se confirme tant aux Etats-Unis, qu'en Europe et en Chine. Si les Etats-Unis ralentissent, les indicateurs avancés PMI anticipent toujours une croissance économique tant du côté de l'industrie que des services. L'Europe et la Chine connaissent un fort ralentissement économique, particulièrement dans l'industrie. Seule la Chine tend à se stabiliser voire à rebondir en cette fin de trimestre sous l'effet de la politique de soutien monétaire et budgétaire (diminution des réserves obligatoires des banques, des impôts aux PME et de la TVA). Ce ralentissement est la conséquence directe de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine (voire avec l'Europe), et de l'interminable négociation autour du Brexit ainsi que de la fin des effets de la réforme fiscale aux Etats-Unis.

Les taux d'intérêt d'Etat à long terme ont continué à baisser au cours du trimestre, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. En particulier, les taux d'intérêt américains ont multiplié les rapprochements entre des taux d'intérêt à 10 ans (en baisse) et des taux à 3 mois (en hausse). Cette situation traduit l'inquiétude des investisseurs au regard d'une possible récession économique. Toutefois, il convient de noter que les taux d'intérêt des emprunts privés ont fortement diminué, permettant des gains obligataires significatifs sur les obligations privées notées

investment grade et high yield. Enfin, les emprunts d'Etat allemands à 10 ans ont retrouvé leur plus bas en territoire négatif. Et, malgré l'entrée en récession de l'Italie, les taux d'intérêt à long terme sont globalement restés stables.

Du côté des entreprises, la croissance des bénéfices des entreprises est orientée à la baisse pour 2019 voire 2020 dans un contexte de diminution des échanges économiques mondiaux (baisse du trafic maritime mondial ainsi que de l'indice du commerce mondial de l'OMC).

Aux Etats-Unis, la tendance à la baisse des bénéfices devrait de surcroît se poursuivre en raison de la hausse des salaires et du fléchissement de l'activité. Si l'inflation ralentit à ce jour, la hausse récente des prix du pétrole et les futures tensions salariales devraient conduire à une normalisation de l'inflation vers les 2% tant en Europe qu'aux Etats-Unis.

Dans ce contexte, en tout début d'année nous avons fortement réinvesti les portefeuilles sur les Etats-Unis et l'Europe après l'intervention de la Banque centrale américaine. Nous avons également renforcé les actions émergentes au cours du trimestre. Toutefois, compte tenu des niveaux de marchés atteints dès la fin du mois de janvier et alors que les incertitudes demeurent (guerre commerciale, Brexit), nous avons progressivement allégé les investissements en action afin de protéger les portefeuilles en conservant un poids important de liquidités.