

Commentaire de Gestion

Paris, le 12 juillet 2019

Ce second trimestre 2019 est marqué par une forte volatilité des marchés financiers qui ont tous sévèrement corrigé au mois de mai avant de rebondir fortement dès le mois de juin. Cette volatilité a conduit les marchés européens et américains à progresser légèrement sur le trimestre tandis que les pays émergents ont été légèrement négatifs sur la période.

L'absence d'accord dans la guerre commerciale qui oppose les Etats-Unis et la Chine (le coût de cette guerre commerciale a déjà absorbé l'ensemble des baisses d'impôts aux Etats-Unis), l'échec des négociations sur le Brexit (date de sortie maximale fixée au 31 octobre 2019), le ralentissement généralisé de l'activité manufacturière et dans une moindre mesure celle des services (tous les indicateurs d'activité PMI tangentent autour de 50 – niveau entre récession et croissance économique – sauf pour l'activité des services en Chine et en Europe qui réaccélère) ont eu un effet limité sur les marchés financiers. En effet, les politiques monétaires des banques centrales se sont avérées être plus accommodantes qu'attendues et ont soutenu les marchés financiers. La perspective de baisse des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis justifie la bonne tenue des indices. A l'heure où nous rédigeons ces quelques lignes, les investisseurs anticipent deux, voire trois baisses de taux d'intérêt aux Etats-Unis avant la fin de l'année ! Les taux d'intérêt à long terme ont parallèlement continué à baisser aux Etats-Unis pour atteindre 1.98% le 25 juin 2019.

En Europe, la Banque centrale européenne a annoncé également le maintien d'une politique monétaire expansionniste de manière durable. En n'ayant jamais remonté ses taux d'intérêt à court terme, la Banque centrale européenne se voit dans l'incapacité de les baisser ! Les investisseurs n'anticipent une remontée des taux d'intérêt court à zéro qu'en 2023/2024 ! Ce revirement de politique

monétaire a eu pour conséquence une baisse des taux d'intérêt d'Etat à long terme pour s'inscrire en territoire négatif tant en Allemagne qu'en France. Pour la première fois de l'histoire, la France emprunte à taux négatif sur toutes les échéances jusqu'à dix ans !

Par ailleurs, cette politique monétaire s'inscrit dans un environnement de faible inflation, en dessous des objectifs de 2% des banques centrales. Malgré une reprise des salaires, notamment aux Etats-Unis, les gains de productivité, liés aux nouvelles technologies et à la mondialisation, constituent un facteur déflationniste qui permet aux banques centrales de rester durablement accommodantes. Cette baisse des taux d'intérêt devrait conduire à prolonger le cycle économique et financier, qui se révèle être le plus long de l'histoire économique et financière.

Les pays émergents continuent pour leur part à bénéficier de leur attractivité (marchés peu valorisés) même s'il convient d'être sélectif. De plus, les mesures de relances budgétaires et monétaires chinoises commencent à porter leurs fruits.

Dans ce contexte, après avoir été particulièrement défensif en début d'année au regard des risques évoqués, nous avons profité de la correction boursière du mois de mai pour commencer le renforcement de l'exposition des portefeuilles en actions internationales d'une part et en actions européennes d'autre part, notamment dans la perspective des distributions de dividende des sociétés au mois de juin 2019. Nous avons renforcé également les obligations privées notées investment grade et high yield à échéance 2023 dont le rendement était encore supérieur à 4%.