

Commentaire de Gestion

Paris, le 16 octobre 2019

Ce trimestre a une nouvelle fois été marquée par des épisodes de volatilité même si les marchés sont restés globalement stables. Les indices français et européens ont légèrement progressé, alors que les indices américains (S&P 500) sont restés sans tendance tout comme les marchés émergents.

En effet, la baisse des taux décidée par la Banque centrale américaine à la fin du mois de juillet dernier, a été jugée insuffisante par le Président américain et l'a conduit à relancer une nouvelle fois la guerre commerciale avec la Chine, provoquant une baisse temporaire des marchés. En revanche, les nouvelles mesures accommodantes de la Banque centrale américaine annoncées en septembre ont permis aux marchés de poursuivre leur rebond à la fin de ce trimestre. La Banque centrale européenne a pour sa part baissé ses taux d'intérêt directeur (en épargnant pour partie le secteur bancaire qui restait pénalisé jusqu'à présent) et annoncé la reprise de ses achats d'obligations à long terme en vue de soutenir l'économie. Ces mesures s'inscrivent dans un contexte d'inflation faible en Europe (0,9% au 30 septembre 2019); et d'inflation mesurée aux Etats-Unis (1,7% au 30 septembre 2019) et qui reste sous contrôle pour l'instant malgré les tensions salariales américaines.

Sous l'effet des politiques monétaires, les marchés de taux ont continué à baisser au cours du trimestre permettant aux obligations privées en portefeuille de progresser de nouveau. Les taux d'intérêt à long terme ont connu en septembre une forte volatilité avec une légère remontée, corrigeant ainsi les excès liés aux taux d'intérêt négatifs. Cette progression des taux a par ailleurs entraîné une rotation sectorielle temporaire sur les marchés actions au profit des valeurs faiblement valorisées et au détriment des valeurs de croissance même si ces dernières ont nettement surperformé depuis le début de l'année.

Dans ce contexte politique et financier, et malgré les décisions des Banques centrales, l'économie mondiale continue de se dégrader et rend réelle la probabilité accrue d'une contraction supplémentaire de l'économie. Sur le trimestre, tous les indicateurs avancés PMI de l'industrie et des services sont en retrait. Alors que le ralentissement se manifestait jusqu'à présent dans l'industrie (récession industrielle), il s'étend désormais à l'activité des services. La première économie mondiale souffre clairement de la guerre commerciale avec la Chine, dont le terme est incertain.

Tandis que les marchés d'action et de taux poursuivent leur progression, les chiffres et l'environnement économique continuent de se dégrader sous l'effet principalement de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine qui se poursuit, et de l'interminable Brexit prévu à la fin de ce mois. A cela s'ajoutent la tension sur les prix du pétrole liée aux attentats au Moyen Orient et les tensions géopolitiques (Turquie, Iran...).

Dans ce contexte, la forte progression des indices depuis le début de l'année, le manque de visibilité et la multiplication des risques nous ont incité à être particulièrement attentifs aux arbitrages dans les portefeuilles (points d'entrée, et de sortie). Ainsi, nous avons réinvesti lors de la correction des marchés du mois d'août dernier sur les actions européennes et au cours du mois de septembre sur les Etats-Unis en sélectionnant un support offrant une décorrélation aux marchés financiers (participation à la hausse et protection à la baisse).