

Commentaire de Gestion

Paris, le 16 janvier 2020

Ce trimestre a été marqué par un fort rebond des indices actions, pays émergents en tête (+11,8%), suivis de l'Europe (+6,1%) et des Etats-Unis (+5,8%); les indices obligataires ont vu, pour leur part, leurs performances s'éroder en Europe et aux Etats-Unis, seules les obligations émergentes ont tiré leur épingle du jeu (+2,6%); le segment des obligations à haut rendement s'est généralement mieux comporté (+0,5%).

Cette progression des marchés a été portée, dans un premier temps, par l'attitude très accommodante des Banques Centrales qui poursuivent leur soutien à la croissance économique par des baisses de taux et/ou des injections de liquidités. Ensuite, les espoirs d'un accord commercial de « phase 1 » entre les Etats-Unis et la Chine, ainsi que la réduction de l'incertitude liée à un Brexit « sans accord » ont amélioré le sentiment de risque à l'échelle mondiale. En effet, selon une étude gouvernementale, un Brexit avec accord permet d'éviter que le pays soit confronté à plusieurs pénuries dans les domaines de l'alimentaire, des médicaments, de l'essence, ainsi que de possibles blocages dans les ports et le rétablissement d'une frontière physique entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord. Pour autant, les incertitudes entourant les négociations sino-américaines et le Brexit ne sont pas définitivement levées. Le président D. Trump devrait toutefois faire son possible pour éviter tout dérapage sur les marchés financiers en vue de sa réélection.

Enfin, les enquêtes de conjoncture sont mieux orientées, laissant présager une stabilisation de l'économie mondiale. Aux Etats-Unis, l'économie est résiliente, tirée par la consommation et une inflation contenue. Les indicateurs de confiance et d'activité des entreprises demeurent bien orientés. La récession manufacturière n'a toutefois peut-être pas atteint son point bas mais le secteur des services reste en zone d'expansion. Il n'en reste pas moins que l'économie américaine est en fin de cycle et que la croissance ralentit. En Europe, la dégradation se poursuit également dans l'industrie avec une stabilisation dans les services. Les enquêtes de conjoncture montrent néanmoins que l'Allemagne

aurait touché son point bas et que la consommation française résiste bien. En Chine, les mesures de soutien prises par les autorités commencent à porter leurs fruits, car les indicateurs d'activité et de confiance s'améliorent.

Du côté des marchés de taux, le rendement des obligations souveraines s'est partout dégradé au profit des obligations à haut rendement plus rémunératrices. Les taux d'intérêt français à 10 ans sont à nouveau en territoire positif, à 0,12% après avoir connu un plus bas de - 0,46% mi-août 2019 ; le Bund allemand termine l'année à -0,18% (-0,76% mi-août 2019).

In fine, l'évolution des marchés au cours de l'année a été particulièrement favorable aux actions et obligations, contre toute attente. En effet, au vu des sorties des fonds actions, les investisseurs traditionnels ont été, en quelque sorte, remplacés par les banques centrales et par les entreprises. Les liquidités abondantes fournies par les banques centrales et les rachats d'actions des entreprises profitant des taux d'intérêt bas, ont fortement soutenu les marchés. Les investisseurs traditionnels dont nous faisons partie, sont restés en retrait au vu de la détérioration de l'environnement économique mondial, des révisions à la baisse des résultats des entreprises, des incertitudes politiques (guerre commerciale et Brexit) affectant la visibilité sur la croissance mondiale.

Lors du dernier trimestre nous avons augmenté notre exposition aux marchés actions de façon défensive, c'est-à-dire sur des fonds qui bénéficient de la hausse des marchés tout en résistant à la baisse. Nous avons également investi sur des fonds de petites valeurs françaises « en retard » délaissées par les investisseurs, et sur des fonds à thématiques structurellement porteuses, dont la croissance bénéficiaire des entreprises devrait perdurer même en cas de poursuite du ralentissement économique. Nous avons également préféré réduire la part de liquidités afin de bénéficier d'opportunités sur les obligations d'entreprises à durée courte. Nous sommes attentifs à la volatilité des marchés de façon à saisir des opportunités d'arbitrage.