

Quelles perspectives pour la fin d'année ?

La première partie de l'année s'est achevée sur des performances décevantes pour les actifs financiers européens, actions et obligations.

Certes l'indice français CAC 40 est en hausse d'environ 2 % depuis début 2018. Cependant l'intégralité de cette progression est due aux valeurs du luxe (Kering, LVMH et Hermès, +23 % à +28 %).

Ainsi les autres indices actions européens sont en baisse sur l'année. L'indice anglais FTSE 100 est à -2,8 %. L'allemand DAX perd 4,2 %. L'italien MIB et l'espagnol IBEX baissent de près de 7 %. Au global l'indice Stoxx Europe 50 (les 50 plus grandes capitalisations européennes) affiche une performance de -4 %.

Du côté obligataire, à l'exception des titres souverains du cœur de la zone euro, les actifs sont également en baisse. Cela est dû à un écartement des spreads (écart de rendement avec les titres souverains) des obligations « corporates » et financières.

Les marchés financiers ont été impactés par la guerre commerciale entre Etats-Unis et le reste du monde, le resserrement monétaire des banques centrales, la politique (Italie, Brexit, ...) et un début de crise dans certains pays émergents.

Les menaces de droits de douane US, considérées comme de simples outils de négociation par de nombreux analystes, sont devenues réalité. La rhétorique (et les tweets) agressive de D. Trump a été suivie par la mise en place d'une taxation des exportations chinoises vers les USA.

Mais, en parallèle, le président américain semble plus conciliant avec les autres nations. Ainsi un accord a été trouvé avec le Mexique et les discussions avancent avec le Canada concernant la renégociation de l'ALENA. La rencontre entre J-C. Juncker et D. Trump fin juillet a donné lieu à un apaisement entre Europe et Etats-Unis.

Le resserrement monétaire « tant redouté » se rapproche dans la zone euro. Cependant il n'interviendra pas avant l'été 2019 selon les propos de M. Draghi, président de la BCE. De plus, un resserrement monétaire n'a pas d'impact négatif sur la croissance s'il reste progressif et prévisible, c'est-à-dire si l'inflation reste contenue. Compte tenu de l'absence de pressions inflationnistes la hausse des taux sera très graduelle.

La situation géopolitique s'est dégradée ces derniers mois.

L'échéance de mars 2019 se rapproche pour l'entrée en vigueur du Brexit et aucun accord ne semble se dessiner. Un « Brexit dur » impacterait les entreprises.

En Italie, l'arrivée au pouvoir d'une coalition populiste anti-austérité inquiète les investisseurs. Le pays ne risque pas (encore) de quitter la zone euro mais une dégradation budgétaire est probable.

Le régime turc fait un grand pas vers l'autocratie. La mainmise du président Erdogan sur la politique économique et monétaire du pays fragilise le pays, les investisseurs retirent leurs avoirs.

Le Venezuela et l'Argentine s'enfoncent dans la crise, avec une chute de la devise et de la croissance et une inflation hors de contrôle. Hormis quelques sociétés (principalement ibériques) ayant des filiales dans ces pays l'impact est très faible pour les entreprises européennes.

Du côté des bonnes nouvelles, le contexte économique reste favorable. L'économie mondiale devrait croître de 3,5 à 4 % cette année et l'année prochaine. Aux Etats-Unis et en Europe la baisse du chômage alimente un cercle vertueux (consommation des ménages, investissement des entreprises, créations de postes...). La croissance se tasse ces derniers mois dans la zone euro, mais reste cependant robuste.

Dans le même temps l'inflation n'accélère pas. Cela est primordial pour la poursuite du cycle économique actuel. La fin de cycle survient lorsque les banques centrales, pour lutter contre les pressions inflationnistes, augmentent fortement leurs taux directeurs. Aucun élément n'indique que nous en sommes proches, y compris aux Etats-Unis où l'activité progresse fortement.

Les entreprises profitent de cet environnement pour connaître une croissance solide de leurs bénéfices et flux de trésorerie (désendettement). Les sociétés européennes vont enregistrer cette année une hausse de leurs résultats de 7 à 8 % (+23 % pour les sociétés US grâce à la réforme fiscale).

Les risques pesant sur les actifs financiers ont augmenté au cours des derniers mois. Cependant les fondamentaux économiques restent robustes dans les zones principales (dont Etats-Unis et Europe). La probabilité de gains importants est faible mais les actifs financiers devraient connaître des performances positives dans les prochains mois.

La baisse des actifs depuis le début d'année associée au maintien des perspectives de croissance rend les ratios de valorisation plus attractifs.

La hausse des bénéfices, qui devrait se poursuivre l'année prochaine, va soutenir les actions. A court terme les marchés US pourraient continuer à surpasser les autres marchés. A plus long terme les actifs européens semblent avoir un potentiel haussier plus important.

Sur le marché obligataire les spreads des titres « corporates » et financiers devraient se maintenir sur les niveaux actuels. Les actifs obligataires non-souverains en profiteront pour reprendre leur marche en avant.