



FINANCES

POINT MACRO-ECO



18 SEPT 2018
WWW.FINADOC.COM



Bureaux : 58 rue l'Abbé Lemire (Croisé Laroche) 59700 Marcq en Baroeul
FINADOC et ACTIONNAL sont des marques de COSALE. Capital de 100 200 euros. RCS 513 969 642
TEL: 03 66 72 10 81 - 06 01 99 20 51 EMAIL : contact@finadoc.com WEB : www.finadoc.com

Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCGP. ORIAS n° 11 062 831
Responsabilité civile professionnelle : MMA Entreprise

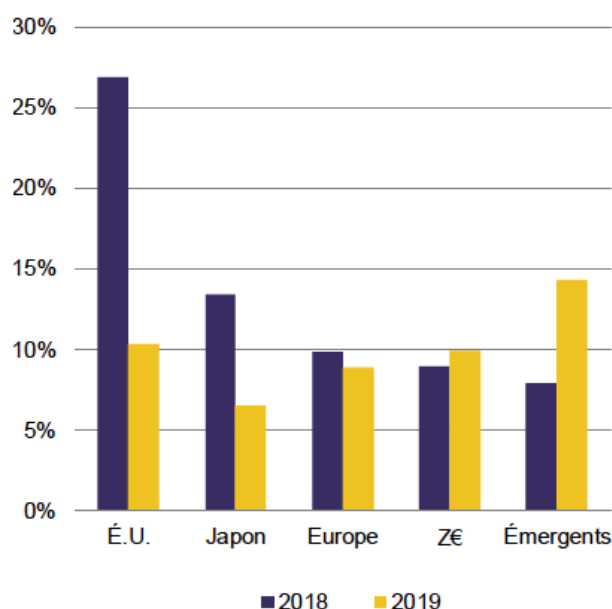
LE PROTECTIONNISME AMERICAIN DANS UN MONDE EN CROISSANCE

L'économie se porte bien, et pourtant le grain de sable, disons-le simplement, est D. Trump. Nous avons écrit que de son point de vue, il n'avait pas tout à fait tort de rééquilibrer le déficit commercial, mais sa méthode et sa vision court-termiste portent des vents contraires.

Nous avons des résultats des entreprises en forte progression, certes quelques pays émergents très fragiles (et habitués malheureusement aux crises), mais les tarifs douaniers imposés par les USA issus d'un protectionnisme primaire négatif, pourrait réduire la dynamique actuelle. D. Trump rompt 50 ans de construction du multilatéralisme mondial.

Sur le tableau ci-dessous, la **croissance des bénéfices sera plus forte en 2019** pour la zone euro et les pays émergents. En dehors du Japon, la moyenne mondiale approche les 10%.

Estimation de croissance des bénéfices par action

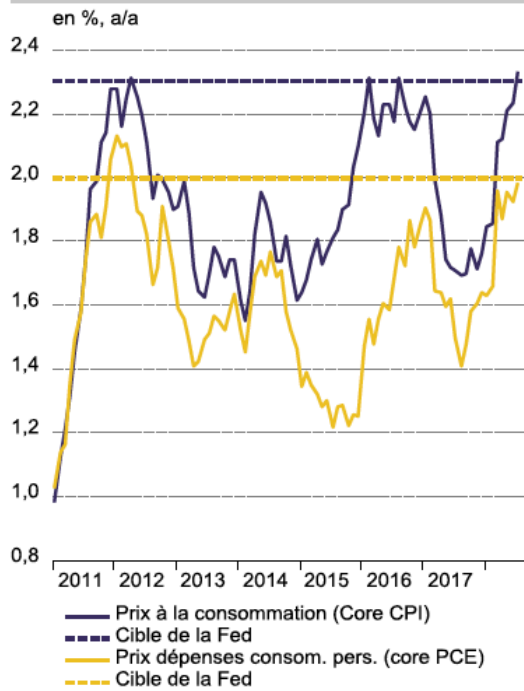


Paradoxalement, les marchés émergents ont été touchés (-15%) sur la partie actions en 2018, notamment par les marchés chinois qui ont fait -20% (mais +26% en 2017). La **guerre commerciale en est la cause avec la crainte que si le dollar se raffermi**, ces pays devront dévaluer leurs monnaies pour capter des flux financiers obligataires dans le financement de leur économie réelle. Et donc des taux d'intérêt plus élevés n'est pas bon pour l'endettement privé et public, qui réduira les capacités bénéficiaires des entreprises et fragiliseront leur bilan.

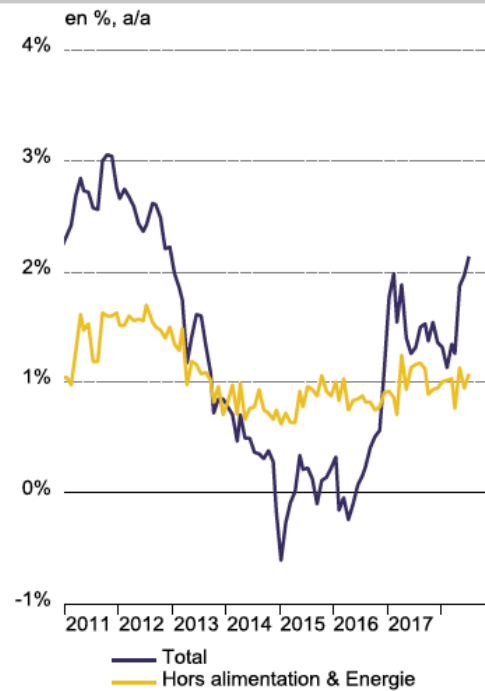
Sur l'inflation, graphiques page suivante, elle est la **résultante d'une politique monétaire accommodante** depuis la crise de 2007/2008, amplifiée en 2011, **voulue par les banques centrales** pour atteindre le seuil de 2 à 3% et relancer la croissance, sans vouloir dépasser cet objectif.

Que la FED relève ses taux, les marchés l'ont accepté et compris. La surprise négative qui pourrait arriver est celle d'une inflation supérieure aux attentes aux USA, non par la forte croissance du PIB en 2018 (> à 4%) mais par les effets du protectionnisme et de ses effets induits : la hausse généralisée des prix, lente à résorber si elle arrivait.

États-Unis – Inflation hors alimentation & énergie

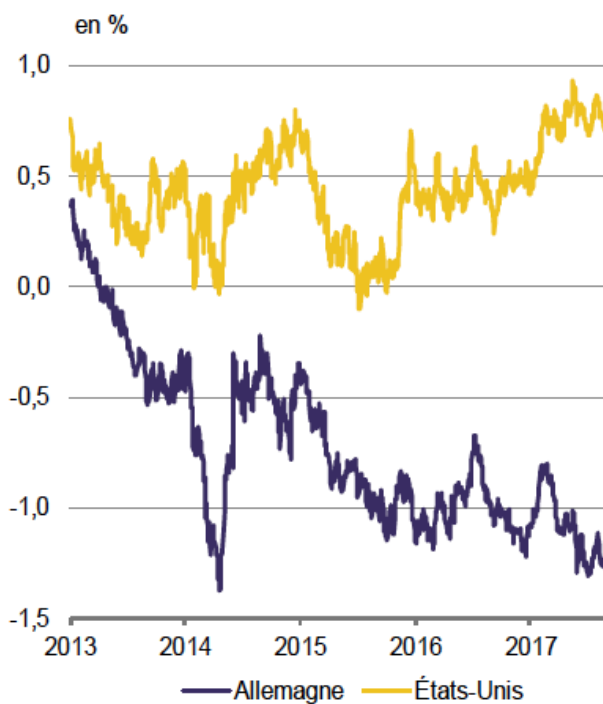


Zone euro – Inflation hors alimentation & énergie



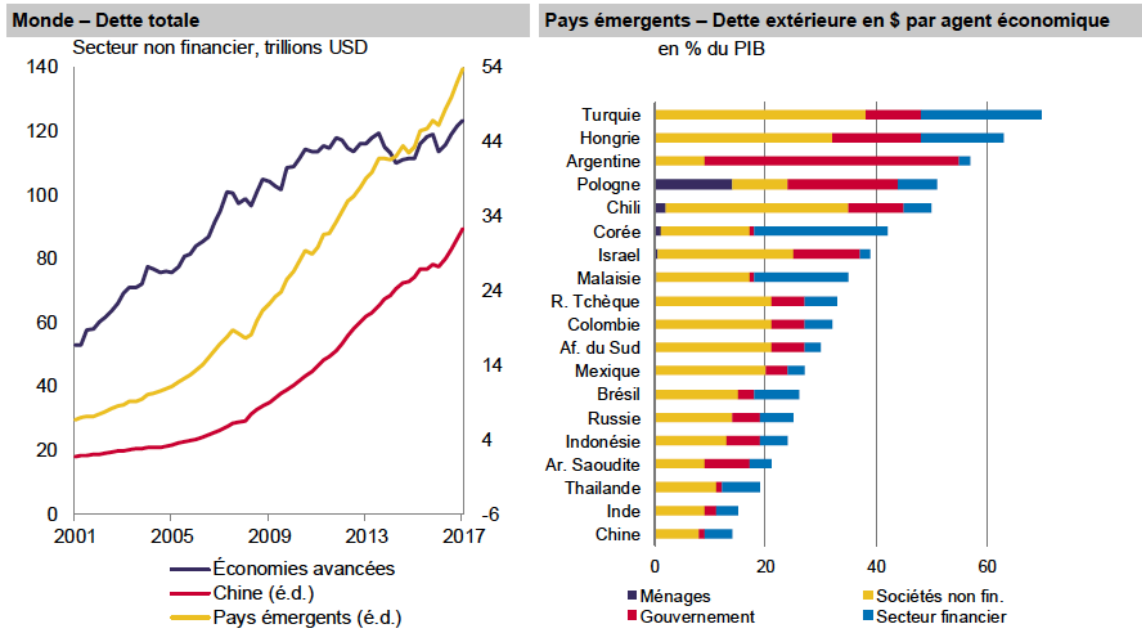
Les taux d'intérêts réels (taux à 10 ans moins inflation) sont encore bas, et toujours négatifs dans la zone euro. Jusqu'à mi-2019, la BCE n'initiera pas de changement, et ira ensuite, vraisemblablement vers une hausse graduelle. Il faudra ainsi que le pouvoir d'achat progresse et que les entreprises soient suffisamment solides pour absorber en deux ans (2020-2022) une hausse probablement de 1,5%.

Taux réels



Sur la **dette mondiale**, elle a progressé avec la politique monétaire américaine (et donc mondiale) à partir de la fin des années 90 et suite à la crise d'il y a 10 ans. Si le monde est endetté (immobilier, sociétés cotées et non cotées, Etats, ménages, ...), sa réduction de volume était conditionnée par la reprise économique... qui est là. Mais avec des taux d'intérêt au plus bas historique, que l'on ne reverra peut-être plus, fallait-il ne pas s'endetter ? La dette n'est pas une anomalie en soi, mais la concrétisation financière de 10 à 15 ans à venir. La reprise, forte, sera-t-elle freinée par le dollar ? Possible.

Rappelons-le encore ici, que la réduction significative de la dette mondiale prendra encore au moins une génération (ou au moins encore 10 ans) ! C'est long, mais le scénario de 1929 évité en 2008.



Les actions, des perspectives encore positives et des mouvements....



L'Europe et les pays émergents ont vu depuis le début de l'année des **volumes en retraits**. Certes les valeurs de croissance américaine ont été très recherchées, mais les opérateurs de marché ont positionné leurs **allocations vers les actions monde**.

Aux USA, ces dernières années, la croissance de la bourse américaine a été fortement corrélée à celle des bénéfiques (par action). En Europe, la croissance des bénéfiques a été également forte ces dernières années, mais les marchés actions n'ont pas suivi. Il y a donc un rattrapage possible, probable et attendu... un peu long à venir (mais l'investissement se mesure sur au moins 5 ans continus).

Les valeurs défensives et value (décotées) n'ont pas rebondi et enregistrent des moins-values (-6%). Les gérants ont investi massivement dans les actions value car ne savaient pas acheter sur des prix jugés élevés. **Avec la hausse probable des taux, ces actions décotées devraient remonter significativement**. Il faut donc de la patience.

Les valeurs bancaires et financières ont été les plus touchées depuis le début de l'année (-10% depuis le 1^{er} janvier) et le secteur des télécoms (-6%). Malgré de fortes disparités sectorielles, les indices actions sont à 4,2% pour l'Europe, -5% à Londres, -6,25% en Allemagne, -4,8% en Suisse, et +1,3% en France (porté par le secteur du luxe).

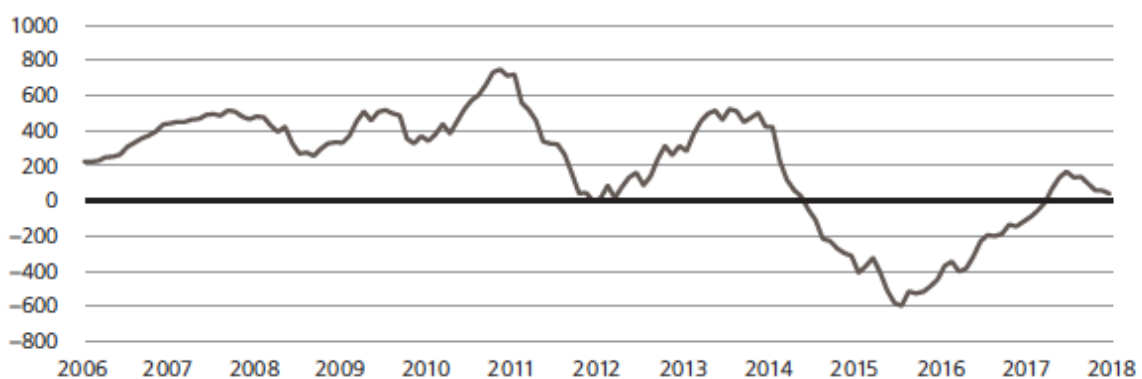
Les actions US ont fait +5,4% et les valeurs US de technologies +14,3%. La valorisation élevée des valeurs technologiques, tirée par Amazon, Facebook, Google, Apple, ... représente un facteur de risque pour les USA.

Et la Chine ?

2^e économie mondiale, proche des USA en volume, c'est, ainsi que l'Europe, le pays sur lequel D. Trump est le plus virulent (le terme est pesé). Les droits de douane en hausse pour les produits chinois vont amener la Chine à continuer de déployer sa consommation interne, à aller exporter davantage dans le monde, et pourrait dévaluer sa monnaie si nécessaire (nous avons eu un mouvement court sur le yuan au 1^{er} trimestre 2018, le plus fort en 25 ans).

Les réserves de change chinoises, véritable baromètre des tensions

Variation annuelle des réserves de change, mrd d'USD



L'immobilier ?

C'est la classe d'actifs qui a le plus progressé depuis 12 à 18 mois, à des niveaux importants (>20 % en moyenne), mais rappelons-le, en cas de retournement, c'est la partie qui est la plus volatile. Nous pensons que l'immobilier coté est à ce jour trop élevé ! Positions à garder mais sans renforcer significativement ou sur des foncières à potentiel non cotée. Ou des OPCV et non des SCPI.

Avec du recul ? En quelques repères

Les risques sont toujours présents (de tout temps) et font partie inhérente des marchés. A ce jour : guerre commerciale, fragilité des pays émergents, mouvement sur les devises, protectionnisme, risque inflationniste US, ...

Les résultats des entreprises, qui tirent les marchés actions, sont bons, en croissance.

Les entreprises se sont endettées, pour notamment aux USA profiter des rachats d'actions et faire entrer des investisseurs financiers qui endettent leur participation pour tirer vers le haut leur taux de rendement interne.

La guerre commerciale et le protectionnisme américain, une composante inédite dans le monde économique récent de ces 30 dernières années, devraient réduire la croissance mondiale en 2020 (la dynamique étant suffisamment forte, a priori, pour 2019).

Face néanmoins à une économie mondiale bien portante, solide, où chercher du rendement ? **Il y a un fort consensus de place pour dire que les taux bas ont perturbé les prix des actifs durant ces 10 ans.** Tout a été « facile » ces dernières années. Maintenant que les taux remontent, les actifs vont avoir un prix. La sélectivité des investissements sera primordiale et le style d'investissement.

Des gérants avant l'été ont dit que les deux mois estivaux seraient compliqués : ils ont eu tort, tous, car il n'y a pas de saisonnalité estivale sur les marchés (ni à d'autres périodes). C'est donc toujours une épreuve d'éliminer le bruit ambiant pour se concentrer sur l'essentiel. Il faut donc, en conclusion, **rester sur des principes forts et constants, qui ont fait leur preuve :**

- Laisser le temps aux investissements (>5 ans)
- Investir au niveau mondial
- Répartir les gérants (et de préférence des grands gérants pour réduire les risques individuels)
- S'adapter en fonction de la macro-économie (= flexibilité)
- Privilégier désormais les actions aux obligations pour les mois à venir (avec plus de volatilité attendue et sous réserve naturellement de valider votre profil de risque).

Sommes-nous en haut de cycle ? probablement, mais l'économie a changé, et Trump est là. Y aura-t-il une récession ? Nous ne le pensons pas. Y aura-t-il un accident de marché ? Oui, mais il y a toujours et il ne faut jamais manquer la reprise. Faut-il se renforcer sur les émergents ? Oui, à notre sens, sur la partie Asie Pacifique, et réduire les autres zones. Enfin, faut-il sortir des USA ? Non, trop tôt à ce stade. Et se renforcer en Europe ? Oui, et être patient...

Dans les deux à trois mois à venir, nous allons mettre en place une brique complémentaire importante à notre suivi financier, et peut-être par un dépôt de marque à défaut de dépôt de brevet. L'objectif est clair, mais n'existe pas du tout dans les banques et ailleurs : en plus de déterminer la qualité d'un fonds sur ses performances réelles (mise en place au 1^{er} sept 2018) avec l'indice IMP (indice multifactoriel de performance), un second indice mesurera si un fonds présente des caractéristiques positives pour l'investisseur en fonction de plusieurs critères combinés prévisionnels.