

Après une année boursière 2018 cauchemardesque, la quasi-totalité des classes d'actifs sur l'ensemble des places financières internationales a connu un rebond virulent au cours du premier mois de l'année. Alors que certains indices actions avaient perdu de l'ordre de 13-14% au cours du dernier trimestre, les retracements ont généré des appréciations entre 5 et 8%, la palme revenant au Nasdaq qui reprenait presque 10% en un mois.

Premier élément de justification à ce mouvement, l'exagération à la baisse au cours des dernières semaines qui avait envoyé les indices sur des niveaux tellement bas qu'ils ont pu offrir des zones supports d'achat en ce début d'année. Il n'est peut-être pas impossible d'ailleurs que certains investisseurs aient capitulé en décembre favorisant ainsi ce rebond. Pourtant, il était à noter que les flux sortant des actions européennes se sont poursuivis pour la 45ème semaine de suite sur 46, mais à la différence des semaines passées, elles ont trouvé suffisamment de contreparties intéressées par les niveaux de cours pour les absorber.

Le deuxième élément de réponse tient au fait que les niveaux de valorisations atteints à la fin de l'année 2018 étaient dignes d'anticipation d'une récession et non d'un ralentissement économique. Or, une récession ne se décrète pas, elle prend naissance à la suite d'un choc, qui jusqu'à maintenant n'a pas encore eu lieu. Bien que l'année vienne seulement de commencer, il est à ce stade difficile d'imaginer qu'une récession puisse arriver en 2019. En effet, une telle situation intervient quand la croissance se replie au moins pendant deux trimestres successifs, or pour être dans ce cas de figure il faudrait que la macro se dérègle soudainement et brusquement ce que ne laissent pas présager pour le moment les indicateurs avancés. Néanmoins, nous admettons qu'un choc peut très bien arriver, mais qu'il est, par définition, quelque chose d'inattendu, voire de brutal, ce qui laisse peu de place pour être anticipé par les marchés financiers.

Le dernier point qui a également apporté de l'enthousiasme repose dans l'attitude et les discours des Banques Centrales. Alors qu'elles ont stoppé leurs injections mensuelles depuis plus ou moins longtemps, le trou d'air boursier de fin d'année mais aussi très certainement le ralentissement économique à venir sur le premier trimestre, leur ont fait adopter un ton plus prudent. Notamment, la Banque Centrale Européenne qui continue de donner un message de taux inchangé pendant de nombreux mois, mais aussi la Banque de Chine qui vient de reprendre le chemin des mesures d'accompagnement à la consommation en 2019 (certes à un niveau bien moindre que ses aides passées), et enfin la Réserve Fédérale qui, malgré sa volonté d'indépendance absolue vis-à-vis du Président

de la République, a dû admettre que les perturbations récentes ne devaient pas être accentuées par sa politique monétaire. Ainsi, dans son dernier communiqué il n'était plus fait mention « d'une hausse graduelle des taux directeurs » et la taille du bilan cible pourrait être finalement plus importante que prévue. Ce dernier élément a généré un regain d'appétit pour les actifs risqués, car il traduit en d'autres termes la possibilité pour la Réserve Fédérale de modifier le rythme de baisse de son bilan si les conditions économiques le nécessitent.

Pourtant après le soulagement de janvier, nous ne souhaitons pas tomber dans l'euphorie aveugle. En effet, nous gardons bien à l'esprit la présence d'un certain nombre de nuages toujours pas dissipés. Par exemple, la situation de l'Italie, qui, elle pour le coup, est entrée en récession après deux trimestres consécutifs de repli de sa croissance. Peu surprenante, cette situation témoigne de la fragilité des membres de la zone euro, puisqu'elle s'ajoute à une Allemagne qui a revu nettement ses prévisions pour l'année, mais également à la France dont la croissance se voit toujours perturbée par l'action des gilets jaunes. Aussi, l'incertitude demeure toujours au Royaume Uni, où hard contre soft Brexit n'était pas tranché, pas plus d'ailleurs qu'un « No Brexit ». Enfin, nous relevons que malgré quelques déclarations d'émissaires américains et chinois, ou encore l'absence de tweet de M. Trump, il s'est déjà écoulé deux mois sur les trois de la pause instaurée lors du dernier G20 dans le cadre de la guerre commerciale sino-américaine, et qu'aucune avancée franche n'a été annoncée.

Dès lors, la nervosité des investisseurs pourrait rapidement revenir, et la hausse de janvier deviendrait alors une bonne excuse pour voir les vendeurs reprendre la main sur les acheteurs. C'est en ce sens que notre prudence se voit renforcée, alors que démarre la saison des publications de résultats pour le compte de l'exercice passé.

Toute l'équipe de la Financière de l'Oxer reste à votre disposition.

### **La Financière de l'Oxer**