

FOCUS MARCHÉ – Février 2019

En février les marchés ont poursuivi leur formidable rebond débuté le 28 décembre dernier. Sur l'indice phare parisien : plus de 10% de hausse en deux mois, 26 séances de hausses sur 42, quasiment 70% de retracement depuis le dernier point bas des indices. Surprenant, stupéfiant, sidérant, les adjectifs manquent pour qualifier l'inversion radicale des bourses mondiales en l'espace de quelques semaines.

Plus que jamais les investisseurs ne semblent plus vouloir regarder que les commentaires des banques centrales, notamment Réserve Fédérale et Banque Centrale Européenne. Le ton plus prudent adopté par celles-ci depuis la fin décembre pour faire face à un ralentissement de l'activité de part et d'autre de l'Atlantique, continue de porter les actifs les plus risqués. La pause initiée par Jérôme Powell dans la hausse des taux directeurs américains et l'abandon de la 'forward guidance' aux Etats-Unis, les anticipations de maintien des taux directeurs aux niveaux actuels et l'éventuel retour des 'TLTRO' en Europe, ont engendré un reflux spectaculaire des taux. Ainsi à titre d'exemple, le taux allemand 10 ans n'est plus qu'à quelques encablures de repasser en territoire négatif (niveau de 2016) ne laissant que peu d'alternatives aux investisseurs, obligés d'aller sur les marchés actions pour chercher un peu plus de rendement. En Chine le message adressé par la Banque Centrale est similaire, puisqu'elle incite les banques à soutenir la croissance par le crédit. Même la Banque Centrale du Japon réfléchit à un nouvel assouplissement de sa politique monétaire, pourtant déjà fortement accommodante.

Ainsi, les messages rassurants des banquiers centraux ont permis d'évacuer une crainte significative sur la liquidité et justifient probablement une partie du rebond. Toutefois, le contexte actuel ne nous semble pas offrir de motivation suffisante pour que ce dernier perdure durablement. Le constat réalisé récemment par l'OCDE tend à montrer que la dégradation depuis plusieurs mois des enquêtes auprès des directeurs d'achat n'est pas liée qu'à la perception d'un risque autour du commerce mondial et des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. Le ralentissement paraît plus durable et plus important que ne semble vouloir traduire le rebond des indices depuis fin décembre. D'ailleurs, ce dernier s'est effectué dans des volumes limités et en parallèle les statistiques, telles que celles de « l'EPFR Global » montrent des rachats toujours aussi importants sur les fonds actions.

Alors que depuis novembre 2018, les bénéfices par action attendus en 2019 et 2020 sur le STOXX Europe 600 ont été révisés à la baisse de 4.9%, le consensus attend encore une progression de 8% et 9% pour les deux exercices. Nous considérons qu'une poursuite des révisions baissières pourraient s'opérer dans les semaines à venir, rendant dès lors les niveaux de valorisations des marchés à leur juste prix, voire même légèrement au-dessus de leur moyenne. Ainsi, ces anticipations nous ont conduits à poursuivre la réduction de notre exposition aux actions, convaincus que de nouveaux épisodes de volatilité pourraient se manifester prochainement.

Toute l'équipe de la FOX reste à votre disposition.

La FOX.

FOX - GESTION D'ACTIFS

Siège social: 40 rue de l'Est • 92100 Boulogne-Billancourt

Tél. +33 (0)1 42 86 53 00

www.fox-am.com

SAS au capital de 600 000 euros - 489 628 651 RCS Nanterre - Agrément AMF n° GP 06-000007 (www.amf-france.org) - Immatriculation ORIAS n° 11 060 772 (www.orias.fr)