

2018 : premier bilan

Il n'est malheureusement pas bon. A la clôture du 18 décembre, l'indice Stoxx Europe 600 baissait de plus de 10% dividendes inclus depuis le début de cette année. L'essentiel de cette baisse s'est réalisé entre octobre et décembre. A part le marché brésilien, aucun marché n'a de performance positive en devise locale. Même le marché américain est en baisse, alors qu'il était en très forte hausse cet été. Durant les trois derniers mois, il a baissé de plus de 11%, et le Nasdaq, qui concentre la plupart des valeurs technologiques, a baissé plus de 14% sur cette période.

Pourtant les bénéfiques ont augmenté en 2018, environ 20% aux USA et à peu près 8% en Europe. C'est donc la valorisation des entreprises qui a sensiblement baissé. Ce sont à peu près 3 points de P/E (cours/bénéfice par action) qui ont disparu de part et d'autre de l'Atlantique. Pour le moment on prévoit encore une hausse des profits d'environ 8% en 2019.

Les marchés n'en tiendront compte et ne remonteront que si ces prévisions se réalisent et si celles de 2020 restent positives.

En effet la forte baisse des bourses ne peut se comprendre que par la crainte d'une récession prochaine aux USA. D'après un sondage, seuls 9% des investisseurs la pensent possible en 2019, mais beaucoup la croient probable en 2020. Les menaces d'un retour du protectionnisme aux USA et en Chine alimentent cette crainte.

Pour le moment, les statistiques américaines montrent une économie très solide, avec une croissance élevée, un chômage au plus bas et une inflation plutôt limitée. La Fed a de nouveau monté ses taux le 19 décembre au-delà de 2.25 % et elle a prévu de continuer en 2019 avec deux hausses supplémentaires. Les marchés ont interprété cette annonce de façon négative, mais ce sont les faits qui l'emporteront. Nous pensons que le pragmatisme devrait l'emporter chez les responsables de la banque centrale.

Dans ce cas, il n'est pas impossible qu'un rebond puisse avoir lieu à partir du niveau très dévalorisé de certains titres.

Il reste toutefois des difficultés sectorielles importantes : le secteur automobile a par exemple perdu un quart de sa valeur cette année. La transition vers la propulsion électrique est un enjeu extrêmement difficile qui engage des capitaux importants alors qu'il existe encore beaucoup d'incertitudes sur le succès de cette opération. Des problèmes ponctuels se sont ajoutés avec la mise en place de nouvelles normes et la baisse des ventes en Chine.

Le baril de pétrole brent a perdu près de 10% en 2018. Cela est sans doute dû aux craintes de ralentissement économique, mais l'ajustement entre offre et demande est également difficile alors que la production américaine progresse à nouveau.

Enfin le secteur bancaire ne parvient pas à se réveiller. Il baisse même de plus de 23% en Europe. Il est pénalisé par la faiblesse des taux d'intérêts, par des bilans devenus plus capitalisés, par l'inflation des normes et sans doute par la mauvaise gestion de certaines banques.

Dans ces circonstances, nous restons convaincus de l'intérêt à rester investis dans les sociétés les plus solides, qu'elles se situent dans la technologie, dans l'industrie ou dans la consommation. Avec une vision de moyen terme, elles pourront traverser les bonnes et les moins bonnes années.

Jean-Philippe Mollet
Directeur

Achévé de rédiger le 19 décembre 2018
Document d'information sans valeur contractuelle