

Pour une poignée de dollars...

17 000 milliards de dollars, soit une très grosse poignée de dollars... C'est le montant de la capitalisation mondiale boursière qui a été détruite en 2018 par rapport aux plus hauts du 28 janvier dernier. En ce début d'année nouvelle, nous nous devons de nous interroger sur ce que nous avons eu en retour de ce lourd tribut payé par la communauté financière et des enseignements que nous pouvons en tirer pour les prochains mois.

1) Le retrait des liquidités des banques centrales :

D'un monde anesthésié par l'action des banques centrales, les investisseurs ont redécouvert la vie des marchés sans les perfusions constantes de liquidités. A l'arrêt progressif du Quantitative Easing de la FED démarré en Octobre 2017 et à celui de la BCE démarré au mois de janvier 2018 se sont ajoutés 4 hausses des taux d'intérêts aux Etats-Unis. Pour être plus « normaux » au vu de la nature même des marchés financiers sur le long-terme, les niveaux de volatilité ont dépassé de loin les niveaux auxquels les investisseurs s'étaient habitués ces dernières années. En l'absence de volatilité et de rendement sur les marchés obligataires, les investisseurs à la recherche de performance sont progressivement sortis de leur zone de confort et ont augmenté le niveau de risque de leur portefeuille au-delà du seuil tolérable dans un environnement de marché « normal ». La prise en compte du retour de la volatilité a généré une réduction significative des actifs risqués dans bons nombres de portefeuilles, comme en témoignent le montant des flux vendeurs sur les ETF actions et obligations en Europe et aux Etats-Unis sur l'année.

2) De Trump « le sauveur » à Trump « la terreur » :

Au début de 2018, l'impact de la réforme fiscale de Trump a permis aux analystes financiers d'anticiper une progression exceptionnelle des bénéfices des entreprises américaine. Il n'y avait alors aucun doute au sein de la communauté financière, Trump était l'ami des marchés, celui qui allait donner un nouveau souffle au rallye des indices actions. Malheureusement, dès le mois de mars, la Maison Blanche s'est lancée dans une guerre commerciale sans merci vis à vis de l'ensemble de ses partenaires économiques en général et de la Chine en particulier. Les coups de boutoir successifs portés à la libre circulation des biens et à la libre concurrence à grand renfort de taxes douanières sur les importations ont amené les investisseurs à redouter toute nouvelle intervention de Donald Trump. Pire encore, d'une économie en pleine santé (pour ne pas dire en surchauffe pour ce qui est de l'Amérique), les investisseurs en sont venus à anticiper un ralentissement significatif de l'économie mondiale, certains n'hésitant pas à parler de récession en 2019 aux Etats-Unis...

3) La résurgence du risque politique en Europe :

Alors que l'année 2017 s'était achevée sur un momentum économique fort en Europe, chaque chiffre publié dépassant les attentes du consensus, l'année 2018 a été marquée par la résurgence du risque politique. Dissidence budgétaire bruyante de l'Italie, affaiblissement politique d'Angela Merkel en Allemagne réduisant à néant les espoirs de réformes tirées par le couple franco-allemand, perspective d'un Brexit désordonné de plus en plus probable et contestation sociale en France ont été les 4 principaux ingrédients d'un cocktail particulièrement toxique pour les actions Européennes. Les fonds investis en actions européennes ont d'ailleurs enregistré des flux de rachats massifs sur 2018.

Dans ce contexte, que nous réserve 2019 ? A en croire le consensus des stratégestes et économistes des grandes maisons, 2019 serait l'année du Krach, de la fin de cycle économique et d'un réajustement brutal des valorisations des actifs risqués. Ce même consensus qui nous promettait fin 2017 une progression de 10% des marchés actions pour 2018, devons-nous le suivre et remplir les portefeuilles de monétaire ?

Si on reprend chacun des points qui ont entraîné les marchés à la baisse en 2018, les perspectives 2019 ne nous semblent pas si noires.

1) Liquidités des banques centrales :

La FED a déjà donné le ton et indiqué qu'elle serait désormais plus pragmatique et moins systématique dans son cycle de hausse des taux. L'année 2019 ne devrait donc pas voir 4 hausses des taux comme en 2018 mais plutôt 2 voire, une seule... En tous les cas, si surprise il y a, ce sera plutôt par une politique monétaire moins dure qu'anticipé en 2018.

2) Trump :

Comme indiqué lors du G20 de fin novembre, Trump est bien décidé à ce que 2019 soit l'année d'un accord avec la Chine sur le commerce international. De ce côté également, l'environnement devrait être moins anxiogène qu'en 2018.

3) Risque politique en Europe :

Si le Brexit début avril et les élections européennes du mois de mai pourraient générer des inquiétudes et donc de la volatilité sur les marchés, que ce soit en Italie, en Allemagne ou en France, les contestations sociales et eurosceptiques ont toutes le même résultat : plus de dépenses publiques. Alors que ces dernières années ont été marquées par la rigueur budgétaire, 2019 pourrait voir l'activité économique en Europe soutenue par une politique budgétaire bien plus accommodante.

Comme chaque année, méfions-nous donc du consensus et de ses « évidences ». La surprise en 2019 pourrait bien venir de performances des actifs risqués supérieures à celles constatées en 2018.

Au-delà de l'évolution des marchés à court-terme, une chose est sûre : la recherche de sens et la prise en compte de notre responsabilité face aux grands défis environnementaux et sociaux resteront des constantes dans nos investissements. Fidèles à cette conviction, et profitant de l'opportunité de marché créées par les contreperformances 2018, nous lançons en ce début d'année le fonds Sanso Objectif Durable 2024, un fonds obligataire à échéance qui prend en compte les enjeux du développement durable dans sa sélection de titres et qui inclut une dimension de partage puisque 10% des frais de gestion seront reversés à une association de défense de l'environnement.

Nous espérons que ce fonds constituera pour vos investissements une source de rendements qui permettra tout en contribuant à notre modeste échelle à lutter pour la santé de notre planète.

Nous vous souhaitons, à vous et à vos proches, une excellente année 2019 !

David Kalfon, CFA
Achévé de rédigé le 5 janvier 2019

CLINT EASTWOOD
dans

**POUR UNE
POIGNEE
DE
DOLLARS**

MARIANNE KOCH
JOE EGGER
WOLFGANG LUKSCHY
JOHN WELLS
DANIEL MARTIN · CAROL BROWN
BENNY REEVES
Réalisateur
BOB ROBERTSON



TECHNICOLOR · TELESCOPE

© 1960 Warner Bros.