



**Pour de nombreux investisseurs, 2018 est une année à oublier rapidement. Presque toutes les catégories d'actifs ont diminué, à l'exception des obligations d'État peu attrayantes, tandis que la volatilité est réapparue après des années d'absence. Surtout au cours du mois de décembre, traditionnellement plutôt calme, les mouvements de prix (et les pertes) ont été très marqués.**

**L'incertitude s'est nettement accrue en ce début d'année, alors que l'économie mondiale semble tourner à un régime plus bas et que les bouleversements politiques font rage ici et là, tant aux Etats-Unis avec le président Trump en tête qu'en Europe où Brexit se balance sur les marchés comme une épée de Damoclès. L'incertitude incite de nombreux investisseurs à se gratter les cheveux. Après la récente chute sévère, le moment est-il déjà venu pour nous de monter à bord, ou allons-nous avoir encore plus de calamités ?**

**Début janvier, la reprise était déjà timide et la question est de savoir si elle va se poursuivre. Bien qu'il faille faire preuve de prudence, il y a certainement des occasions à saisir sur les marchés actuels. Nous regardons déjà avec beaucoup d'intérêt vers les pays émergents.**

### Rétrospective 2018

Avant de nous tourner vers l'avenir, nous aimerions prendre un moment pour faire le point sur 2018, que l'on peut qualifier de particulièrement riche en événements, après des années de calme relatif. Une année au cours de laquelle les observateurs du marché ont été induits en erreur à plusieurs reprises et ont rapidement changé d'arme, ce qui a entraîné d'importants mouvements de prix.

Cependant, au début de 2018, presque tous les feux étaient verts et il n'y avait aucun problème. Partout dans le monde, la croissance a continué de s'accélérer, les taux d'intérêt (ainsi que les taux d'inflation) sont demeurés sous contrôle, les bénéfices des sociétés ont atteint des sommets élevés et les marchés boursiers ont atteint de nouveaux hauts. En février, cependant, les premiers nuages orageux sont apparus et le marché a fortement chuté en raison des craintes inflationnistes et de la hausse soudaine du taux d'intérêt américain à 10 ans. Et bien qu'il y ait eu une reprise rapide du marché par la suite, cela n'a pas signifié la fin de l'agitation.

Ce taux à long terme américain serait également à l'origine d'une certaine volatilité à quelques reprises, chaque fois qu'il dépasserait 3 %. L'économie américaine, et en particulier le marché du travail américain, a continué d'afficher de bons résultats, ce qui a exercé une certaine pression à la hausse sur les salaires, et le marché s'est inquiété à plusieurs reprises

d'un retour du fantôme de l'inflation. La Réserve fédérale, en plein processus de normalisation, a même été contrainte de relever ses taux d'intérêt 4 fois en 2018.



Juste après les mois d'été, il n'y a plus eu de baisse à Wall Street parce que plusieurs indices ont établi un nouveau record, même si le marché a été évalué à la perfection pendant un certain temps. L'indice Nasdaq, riche en technologie, mené par les incontournables FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix et Google-Alphabet), était l'exposant de cet optimisme débridé. Avec cette chasse record, le marché boursier américain s'était clairement déconnecté des marchés européens et des marchés émergents parce qu'il n'avait pu réduire ses pertes de février.

Les marchés européens n'ont pas participé à la réjouissance car, entre autres, ils ont dû faire face à une croissance économique qui ralentissait, à l'incertitude politique en Italie et autour de Brexit, entre autres, et à une Banque centrale européenne qui ne savait pas de quel bois faire les flèches. Un signe sur le mur était que l'euro ne pourrait se redresser à aucun moment en 2018. Compte tenu des mauvaises nouvelles (et des faibles taux d'intérêt), les investisseurs étrangers étaient réticents à investir dans la zone euro.

Les marchés émergents ont également été touchés, en particulier au premier semestre de l'année. Finalement, l'indice MSCI EM a clôturé 2018 avec une perte de 16,6% en monnaie locale. Plusieurs raisons expliquent cet affaiblissement. Tout d'abord, la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis a absorbé beaucoup d'argent des marchés émergents. Pourquoi investir de l'argent à un risque supérieur à la moyenne alors qu'aux États-Unis, un bon rendement peut être obtenu sans risque. Deuxièmement, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, avec l'établissement mutuel de barrières commerciales, a nui au commerce mondial (et à la confiance dans la région). Troisièmement, il y a eu quelques problèmes dans certains pays, comme la Turquie, l'Argentine, etc. qui se sont également orientés vers d'autres pays.

Mais vers la fin de l'année, les marchés boursiers américains n'ont pas non plus su s'échapper aux

applaudissements généraux. Quelques chiffres macroéconomiques faibles, combinés au coup de pied violent de Donald Trump, la Réserve fédérale qui a continué à augmenter les taux d'intérêt et quelques avertissements sur les bénéfices ont suffi à faire trembler le plancher boursier aux Etats-Unis.



En décembre seulement, le S&P 500 a perdu pas moins de 9,2 %. Le taux d'intérêt américain à 10 ans, qui dépassait 3,2 % début novembre, est tombé en dessous de 2,6 % d'un seul coup. Certains observateurs ont soudainement signalé une récession imminente. La baisse du prix du pétrole a été tout aussi frappante. En Octobre encore au-dessus de 75 USD par baril et à la fin de Décembre même en dessous de 45 USD !

### Prévisions pour 2019

Au cours des premiers jours de négociation de la nouvelle année, les marchés financiers ont pu se redresser légèrement : les principaux indices ont réalisé quelques pourcentages de profit, le calme sur les marchés obligataires est revenu et le prix du pétrole a remonté au-dessus de USD 50. Pendant la transition du nouvel an, les investisseurs auraient clairement pu y réfléchir.

La question se pose de savoir s'il s'agit d'un signe avant-coureur d'une année boursière favorable. Quoi qu'il en soit, l'optimisme du début de 2018 n'est plus présent. Les investisseurs ont retiré leurs lunettes roses et se rendent à nouveau compte que les prix peuvent chuter et que les écarts sur les marchés obligataires peuvent augmenter. La prudence est l'atout majeur. Personne ne peut ignorer le fait que la croissance économique perd de sa vigueur presque partout dans le monde, même la superpuissance économique américaine a du mal à maintenir le bon cadre, bien que le marché du travail reste très fort. Il sera important de voir dans quelle mesure l'économie mondiale finira par s'affaiblir et si les entreprises le sentiront bientôt dans leurs chiffres. Les marchés obligataires semblent supposer que ce ralentissement économique ne sera pas tendre.

Nombreux sont aussi ceux qui regardent dans la direction du projectile non guidé Donald Trump. Il semble de plus

en plus évident qu'il est prêt à trouver une solution au différend commercial avec la Chine. Cela pourrait déjà donner un coup de fouet au ralentissement du commerce mondial. Mais avec Trump, on ne sait jamais parce qu'il ose jouer le jeu politique à fond (sans trop se soucier des conséquences possibles). Et qu'en est-il du Brexit, qui est principalement responsable du meulage des dents en Europe ? Y aura-t-il un accord ou pas ? Ce vaudeville existe depuis assez longtemps et commence indéniablement à peser sur l'esprit, comme en témoigne la faiblesse des ventes au détail au Royaume-Uni et dans le reste de l'Europe. Les troubles en France, la vague populiste dans des pays comme l'Italie, la Pologne,.... n'aident pas non plus.



Et que feront les banques centrales en 2019 ? La question est de savoir si la Réserve fédérale va poursuivre sur sa lancée ou si elle va affaiblir son ton et ses interventions. Désormais, l'institution se concentrera davantage sur les chiffres macroéconomiques quotidiens pour déterminer sa politique. Toutefois, une chose est certaine : le retour à la normalisation de la politique monétaire et la réduction des bilans des banques centrales, qui ont sans doute contribué à la volatilité de 2018, devront se poursuivre si de nouvelles bulles ou de nouveaux déséquilibres ne doivent pas être créés.

En tout cas, tous ces éléments créent de l'incertitude et les marchés n'aiment pas cette dernière. Sans parler des entreprises qui reportent leurs investissements dans un environnement aussi incertain. Une percée sur l'une des nombreuses questions épineuses pourrait sans aucun doute apporter un soulagement, c'est clair. En tout état de cause, les marchés boursiers sont plus avantageux que l'an dernier, même aux Etats-Unis, les actions sont devenues moins chères. Une meilleure base pour commencer.....

### Europe

En ce qui concerne les actions européennes, nous adoptons une attitude plus négative en raison de la persistance d'un sentiment de faiblesse et du flux constant de chiffres macroéconomiques faibles.

De nombreux indicateurs économiques ont été décevants ces derniers mois et la baisse continue de l'indice PMI





composite, qui mesure la confiance des directeurs des achats et est considéré comme un indicateur avancé, à son plus bas niveau depuis 2014, en est un bon exemple. En conséquence, les prévisions de croissance ont été revues à la baisse. Bien sûr, il y a les tensions commerciales qui pèsent sur la croissance mondiale et affectent le secteur européen des exportations, mais à l'intérieur, certaines des questions épineuses, telles que Brexit, les troubles en France causés par le mouvement des gilets jaunes et les élections européennes imminentes, sont à l'origine d'une incertitude qui fait que de nombreux acteurs économiques prennent une attitude attentiste.

Cependant, l'évaluation attrayante plaide en faveur des actions européennes. En outre, la politique monétaire souple, qui ne changera pas immédiatement, la faiblesse de l'euro et les prix du pétrole, qui ont pris beaucoup de retard, provoquent des vents contraires.

En ce qui concerne les obligations, nous ne sommes plus un acheteur de titres du gouvernement italien. Notre scénario selon lequel les marchés ont jugé la situation (politique) du pays trop négative et l'exagération finira par disparaître, est devenu réalité maintenant que les querelles entre l'UE et l'Italie sur le budget sont terminées. En décembre, l'écart entre la dette allemande et la dette italienne s'est réduit de 50 points de base pour s'établir à 250, soit la nouvelle normale. Nous ne nous attendons pas à ce que l'écart revienne à 150 points de base, soit le niveau atteint avant les élections italiennes plus tôt cette année. Nous continuons d'éviter d'autres bulliances gouvernementales de la zone euro et certainement du papier d'Allemagne. Le taux d'intérêt offert est tout simplement beaucoup trop bas. Sur le papier allemand à 10 ans, le taux d'intérêt n'est que de 0,2% !



Nous restons positifs sur les obligations d'entreprises de bonne qualité (investment grade). Au cours du dernier mois, ces titres ont bien résisté aux turbulences des marchés. Sur ce type d'obligations, un rendement compris entre 0,8% (moyenne sur 5 ans) et 1,5% (sur 10 ans) peut être atteint, ce qui est une proposition intéressante dans les conditions actuelles du marché.

Les écarts sur le papier commercial à haut rendement des sociétés ont fortement augmenté au cours des derniers mois (2 à 4 % en moyenne). Néanmoins, nous ne sommes toujours pas un acheteur et restons neutres, en partie à cause du manque de liquidités et des pertes potentielles importantes qui pourraient être encourues si l'économie se dégradait.

### États-Unis

Pour les actions américaines, nous sommes prudemment positifs, car le ralentissement mondial de la croissance et l'aplatissement de la courbe des taux pèsent sur le sentiment général. Et bien que les valorisations après la forte baisse de décembre soient plus conformes à la moyenne historique, le point bas n'est peut-être pas encore en vue. La prime de risque est également passée à 3,8% (seulement 2,8% début décembre). Nous prêchons donc pour plus de prudence.

Décembre n'a pas été un bon mois pour les marchés boursiers américains. Le S&P 500 a perdu 9,2 % en décembre et perdra encore 6,2 % de sa valeur en 2018. Jusqu'à la fin du mois de novembre, les indices américains étaient une exception en étant encore verts pour 2018 mais toutes les belles chansons ont une fin.



L'économie américaine semble perdre une partie de sa vigueur en raison de la baisse des ventes de nouveaux logements et de la confiance des consommateurs, mais elle demeure globalement solide. L'excellent rapport sur l'emploi de décembre, avec la création de 312 000 nouveaux emplois, l'a souligné, de même que la forte confiance des entreprises et la croissance ininterrompue des dépenses de consommation.

Et puis il y a la Réserve fédérale, qui a soufflé chaud et froid en même temps ces dernières semaines. Normalement, la Réserve fédérale, qui a relevé son taux directeur pour la quatrième fois en décembre 2018, devrait poursuivre son processus de normalisation, mais en raison du ralentissement de l'économie et des turbulences boursières, l'institution pourrait faire une pause. Toutefois, l'économie risque de surchauffer, les salaires continueront d'augmenter et l'inflation sera alimentée, forçant la Fed à augmenter davantage et à inverser la courbe elle-même, ce qui ferait peur aux

professionnels. Tout ce que la Réserve fédérale fait ressortir, y compris par l'intermédiaire de son président Jerome Powell, sera suivi avec suspicion dans les semaines et les mois à venir.

Nous continuons de trouver le papier à court terme américain intéressant, mais étant donné l'aplatissement de la courbe mentionné précédemment, le papier à long terme offre trop peu de rendement supplémentaire. Au cours des dernières semaines, le rendement d'une obligation d'État américaine à 2 ans est passé de 2,80 % à 2,55 %. La fuite vers la qualité et l'affaiblissement des perspectives de l'économie américaine en sont la cause. Toutefois, ce taux d'intérêt demeure attrayant, d'autant plus que la Réserve fédérale, comme nous l'avons indiqué plus haut, est peut-être en train d'y mettre un frein. Nous restons négatifs à l'égard du papier à long terme, puisque seulement 2,7 % peuvent être collectés sur une période de 10 ans. Ce rendement supplémentaire est trop faible pour le risque supplémentaire lié à la durée.

Pour les obligations de sociétés (IG) de bonne qualité, nous restons neutres. Le segment n'a guère été affecté par la vague de ventes du mois de décembre. Sur 5 ans, l'écart mensuel moyen n'a augmenté que de 10 points de base à 120, soit un rendement de 3,7 %. Assez attractif mais pour un investisseur en euro exposé au risque de change, nous préférons toujours les titres d'État à court terme. Dans le segment des obligations à haut rendement, la pression sur les ventes a été forte, ce qui signifie que l'évaluation ne peut plus être considérée comme trop chère mais à nouveau raisonnable. Les écarts entre le papier HY et les obligations d'État à 10 ans s'établissent maintenant à 4,3 %, en hausse par rapport à 3 % au début de décembre. Nous ne sommes donc plus si négatifs. Cependant, nous attendons des rendements plus élevés pour passer à un avis plus positif.

## Pays émergents

En ce qui concerne les actions des marchés émergents, nous sommes légèrement positifs compte tenu de la valorisation attrayante et de la poursuite des mesures de relance budgétaire et monétaire du gouvernement chinois.

Au cours des derniers mois de 2018, les marchés boursiers EM ont réussi à se remettre quelque peu des lourdes pertes du premier semestre. La cote moyenne, qui se situait aux niveaux du sol, s'est légèrement améliorée. Alors que la croissance de l'économie chinoise, importante pour tous les marchés émergents, continuera de ralentir à 6,2 %, le gouvernement chinois est prêt à soutenir les entreprises et les marchés. Entre-temps, elle a déjà réduit les réserves obligatoires pour le secteur bancaire, laissant plus de place aux prêts. La banque centrale chinoise dispose également d'une marge de manœuvre pour assouplir sa politique monétaire, puisqu'elle est la seule des grandes banques

centrales en fait. En outre, le différend commercial entre la Chine et les États-Unis semble montrer un certain relâchement. Les deux superpuissances semblent de plus en plus voir la nécessité d'un accord.



Nous continuons d'avoir une vision positive de la dette à court terme des marchés émergents, tant en USD qu'en monnaies locales. Les spreads de crédit sont à des niveaux attrayants après la vente en 2018 et le même argument s'applique à la monnaie locale. Nous voyons le plus d'avantages dans le papier à court terme parce que le risque est beaucoup plus faible.

## Monnaies et matières premières

Malgré la turbulence générale des marchés, les marchés boursiers ont peu bougé, à l'exception de la livre sterling, bien sûr, qui surfe sur l'actualité Brexit dans son intégralité. Nous resterons donc neutres sur la livre jusqu'à ce que Brexit soit clair.

Autour du dollar américain, nous maintenons notre position : à court terme, nous sommes positifs, mais à plus long terme, nous sommes négatifs. La seule question est de savoir combien de temps nous allons rester positifs sur le billet vert. Bien que les hausses de taux d'intérêt ne soient pas imminentes aux États-Unis, l'Europe continue d'envoyer de faibles signaux économiques. La BCE est donc réticente à intervenir rapidement dans sa politique monétaire. Reste à savoir si, malgré la faiblesse de l'Europe, davantage d'investisseurs internationaux n'entreront pas progressivement dans la zone euro et ne déclencheront pas de flux de capitaux.

Nous restons positifs sur le prix du pétrole, surtout après la forte réévaluation à la baisse de décembre. Le prix s'est redressé ces derniers jours parce que l'OPEP est en train de mettre en œuvre et surveillera des restrictions de production suffisantes, tandis que la demande pourrait bénéficier si la Chine et les États-Unis enterraient la hache de guerre. Autour de l'or, nous sommes devenus neutres maintenant que de plus en plus d'investisseurs veulent renforcer la sécurité de leurs portefeuilles.



*Ce bulletin d'information est une publication de Shelter Investment Management, dont l'éditeur responsable est Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxembourg. Sous réserve d'exceptions expressément définies par la loi, aucun élément de cette publication ne peut être reproduit et stocké dans un fichier de données automatisé ni divulgué publiquement de quelque manière que ce soit, sans l'autorisation écrite et explicite préalable de l'éditeur. La présente publication fournit des informations commerciales et ne peut en aucun cas être assimilée à un conseil en investissement. L'information fournie ne constitue aucunement une offre concernant des produits ou services financiers, bancaires, d'assurance ou autres. L'information contenue dans la présente publication provient de sources soigneusement sélectionnées. Shelter Investment Management ne donne cependant aucune garantie quant à l'actualité, à la précision, à l'exactitude, à la complétude ou à l'opportunité de l'information, des données ou des publications. L'éditeur ne peut en aucun cas être tenu responsable de la non-réalisation des attentes et prévisions.*