

Les *bears* et autres oiseaux de malheur l'annonçaient depuis plusieurs mois : les marchés actions ont mis fin à une longue séquence de hausse. Correction ou changement de tendance ?

2 ans de hausse

Après la crise des *subprimes* en 2007, les indices actions ont enregistré une forte baisse qui les ont ramenés en mars 2009 sur leurs niveaux du milieu des années 90. Depuis lors, les actions sont reparties à la hausse dans un mouvement quasi ininterrompu si ce n'est par deux consolidations mi-2011 (plus marquée en Europe avec la crise de l'Euro) et en fin 2015-début 2016 (craintes autour de la Chine).

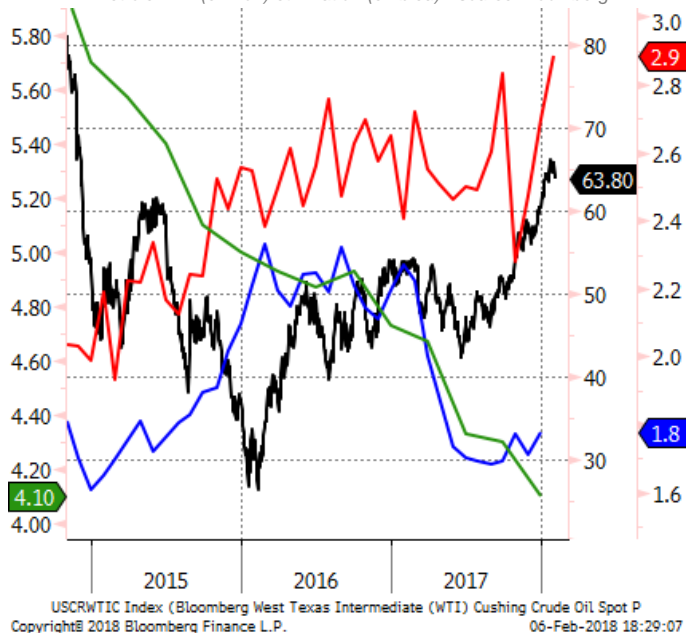
Depuis deux ans en revanche, la hausse est continue, à peine freinée par le « oui » au Brexit en juin 2016. Rien d'étonnant donc, même pour le moins convaincu des analystes « techniques », à ce que le marché « consolide », « respire » ou « corrige ». **Cette dernière correction, même si elle paraît assez brutale, est donc à relativiser** : malgré les 10% de baisse en 2 jours, l'indice Dow Jones est encore en hausse depuis deux ans de... 54% (et plus de 60% en incluant les dividendes) !

Cette hausse des marchés actions s'est nourrie de l'accélération de la croissance économique mondiale, qui a conduit à une hausse des résultats des entreprises, et des montagnes de liquidités apportées par les banques centrales pour lutter contre la déflation. Qu'en est-il aujourd'hui ?



L'inflation est morte, vive l'inflation !

Etats-Unis : Croissance du salaire horaire (en rouge), Taux de chômage (en vert), Pétrole WTI (en noir) et Inflation (en bleu) - source Bloomberg

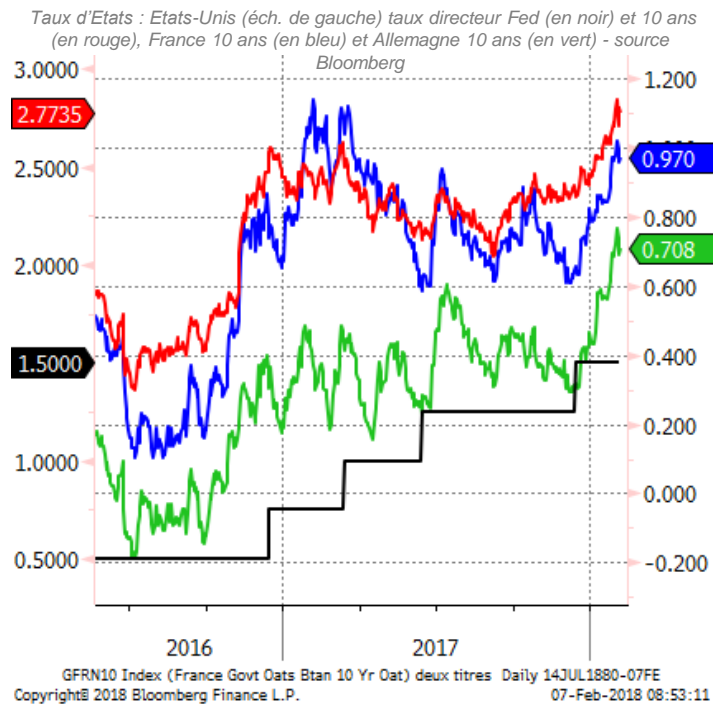


L'on peut lire ici ou là que les actions ont dégringolé à cause de la fin de la politique monétaire accommodante de la Réserve Fédérale américaine. Or, cette dernière a commencé à remonter ses taux depuis déjà deux ans, à 5 reprises, elle a arrêté d'augmenter la taille de son bilan depuis 3 ans et a commencé à le réduire depuis septembre dernier, et tout cela sans freiner la hausse des actions. Rappelons que dans le même temps, BCE et BoJ continuent d'apporter de la liquidité au marché... Ce seraient donc plus les craintes de voir l'inflation revenir et ainsi forcer la main des banquiers centraux pour retirer leur support de manière plus forte qu'anticipée jusqu'à maintenant. **Le marché guette en effet depuis quelques temps les possibles signes avant-coureur d'un tel retour d'inflation.** Or, la hausse des matières premières et du pétrole n'a pas eu d'effet inflationniste notable, pas plus que la chute du chômage. Et c'est pourtant la publication du rapport sur l'emploi de janvier qui a mis le feu aux poudres, celui-ci faisant état d'une hausse du salaire horaire de 2,9% sur un an, du jamais vu depuis 2009.

Ces craintes d'un retour de l'inflation sont-elles donc justifiées ? Et de quoi a peur le marché finalement ?

Les taux ont (re)pris le chemin de la hausse

Les marchés actions craignent une remontée de l'inflation parce qu'elle pourrait provoquer une action plus forte des banques centrales pour la juguler, ce qui pourrait conduire à une forte hausse des taux et à un krach obligataire, comme en 1994 par exemple. Or à cette époque, les taux directeurs américains étaient passés de 3% à 6% en un an alors que nous sommes passés de 0,5% à 1,5% aujourd'hui... De plus, les banques centrales, en plus d'agir sur les taux directeurs, ont mis en place des programmes d'achats d'actifs qui, même s'ils se réduisent aujourd'hui, contribuent à limiter la hausse des taux longs. Ainsi, **s'il est clair que la tendance à la hausse va se poursuivre sur les taux, elle sera lente et « maitrisée »**. Se pose également la question du niveau des taux qui commence à pénaliser l'activité des entreprises, mais à la vue des montagnes empruntées ces dernières années, on peut supposer qu'elles ont anticipé leurs appels aux marchés pour limiter les effets de la hausse des taux. Autre point, la remontée des taux, si elle pénalise aujourd'hui les détenteurs de titres, va redonner de l'intérêt à la classe d'actifs obligataire, et concurrencer à terme les marchés actions...



Nous continuons à privilégier les actions

P/E 12 prochains mois : S&P 500 (en rouge), CAC 40 (en bleu) et Eurostoxx 50 (en vert) - source Bloomberg



Il ne nous semble pas que cette concurrence soit forte aujourd'hui compte tenu des fondamentaux économiques qui sont très positifs. En effet, les différents indicateurs sont bien orientés et militent pour une poursuite de l'accélération de la croissance aux Etats-Unis et en Europe. Outre-Atlantique, la réforme fiscale vient contrebalancer le retrait de la Fed tandis que la Zone Euro continue de bénéficier du soutien de la BCE. **Nous continuons donc à privilégier les actions dans nos allocations. La baisse que nous venons de subir permet de détendre des niveaux de valorisation qui atteignaient des sommets. De ce point de vue d'ailleurs, nous préférons les actions européennes à leurs homologues américaines, la valorisation relative des premières nous semblant plus attractives.**

Ce document a été réalisé par Portzamparc Gestion, uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel.

Il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Portzamparc Gestion.

Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. Les données chiffrées utilisées par Portzamparc Gestion proviennent de sources qu'elle estime fiables.

Toutefois, Portzamparc Gestion ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de Portzamparc Gestion.

Document non contractuel, Achievé de rédiger 07/02/2018

Portzamparc

Agrément AMF n° GP 97077 - 10, rue Meuris - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4 - Tél. 02 40 44 94 00 -

www.portzamparc.fr