

## Les marchés actions reculent nettement : changement de tendance ou respiration ? Faut-il vendre ou chercher des points d'entrée ?

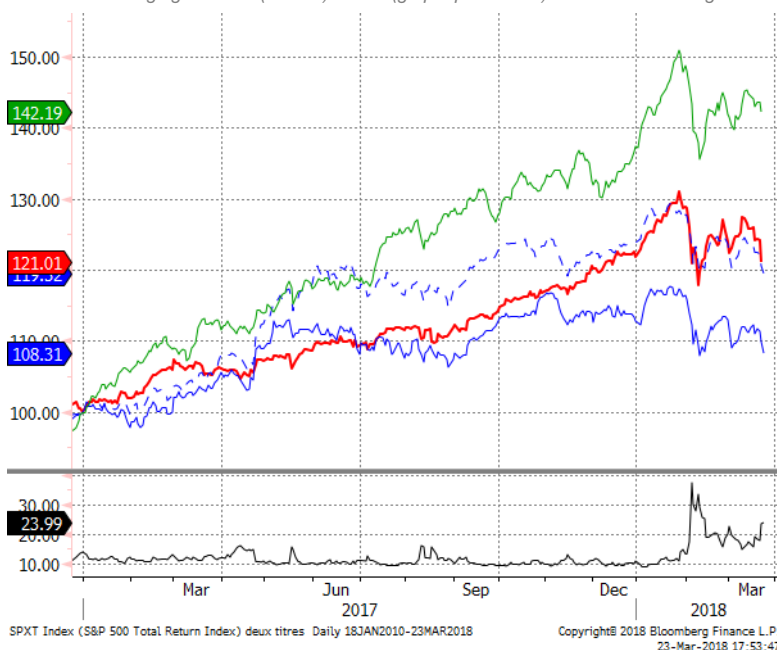
### Les marchés passent un message...

Après une première alerte en février, les marchés actions ont à nouveau sensiblement baissé ces derniers jours.

Les craintes d'un retour plus rapide que prévu de l'inflation étaient à l'origine du premier mouvement. Ces craintes ont été alimentées par la hausse un peu supérieure aux attentes des salaires horaires aux Etats-Unis (qui ont ralenti depuis...), ce qui aurait pu forcer la main de la Fed, l'obligeant à relever ses taux plus rapidement. Donc : la croissance va trop vite, elle génère de l'inflation et la Fed va appuyer sur le frein... La baisse de ces derniers jours serait liée à la mise en place de barrières douanières par D. Trump (d'ici à deux mois dans les faits), qui pourraient déclencher une guerre commerciale notamment avec la Chine, et par conséquent casser la dynamique du commerce international, ce dernier étant un facteur important de la croissance mondiale de ces derniers trimestres. Donc : risque de guerre commerciale et donc de ralentissement du commerce international, et donc de la croissance...

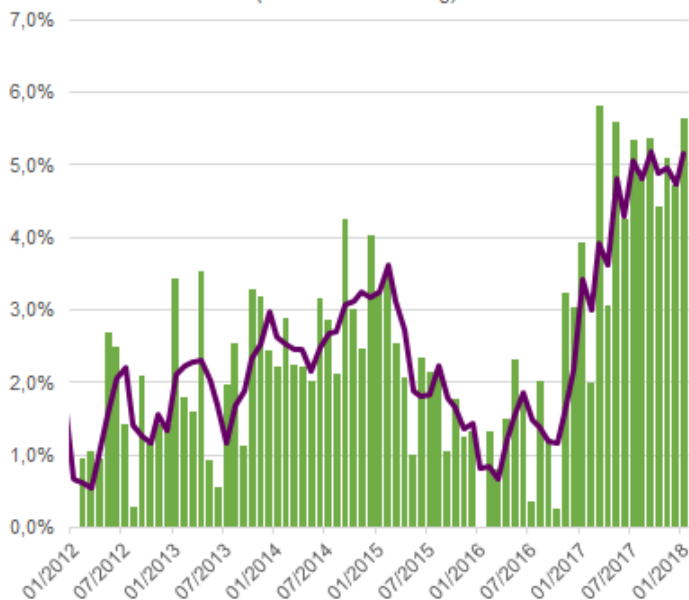
Finalement, les marchés s'inquiètent de la pérennité du rythme de croissance actuel. Qu'en est-il?

Indices actions, dividendes réinvestis, base 100 au 31/12/2016 : S&P 500 (en rouge), CAC 40 (en bleu), CAC Mid&Small (en pointillés bleu), MSCI Emerging Markets (en vert) et VIX (graphique du bas) - source Bloomberg



### Quid des fondamentaux : macro

Commerce mondial en volume : variation sur 12 mois (en vert) et moyenne mobile 3 mois (en violet) (source Bloomberg)

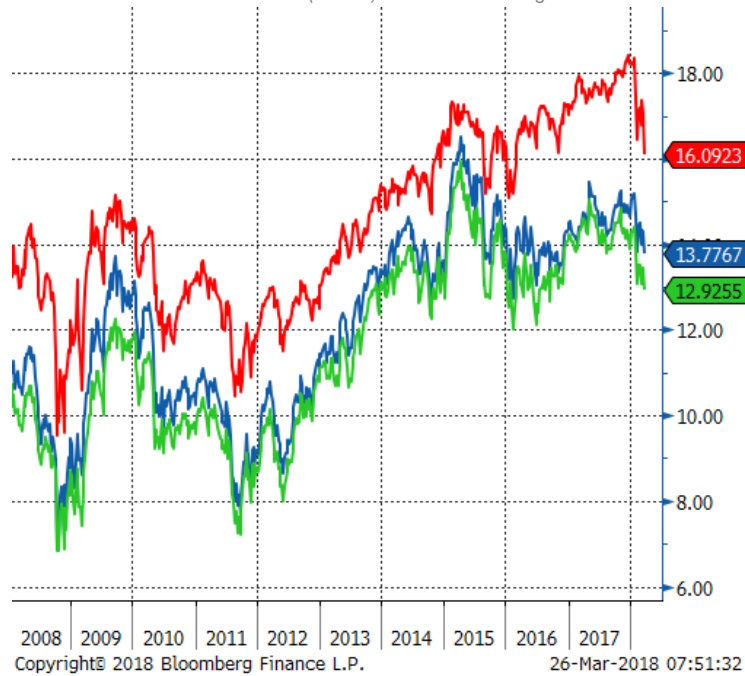


Or la dynamique de croissance reste très positive. En Chine, les autorités réussissent à limiter le recours à l'endettement sans que la croissance ralentisse trop vite. Aux Etats-Unis au contraire, D. Trump a choisi de creuser le déficit pour mettre en place une politique fiscale rajoutant, selon la dernière évaluation de la Fed, un potentiel de 0,5% de croissance supplémentaire sur 2018 et 2019. En Europe enfin, la croissance continue d'accélérer, portée par l'amélioration du marché de l'emploi, qui soutient la consommation privée, et par le commerce extérieur, qui est en excédent historique. On voit d'ailleurs bien la dynamique du commerce extérieur mondiale (cf. ci-contre), et sa corrélation avec l'accélération de la croissance mondiale, notamment en 2017.

## Quid des fondamentaux : micro

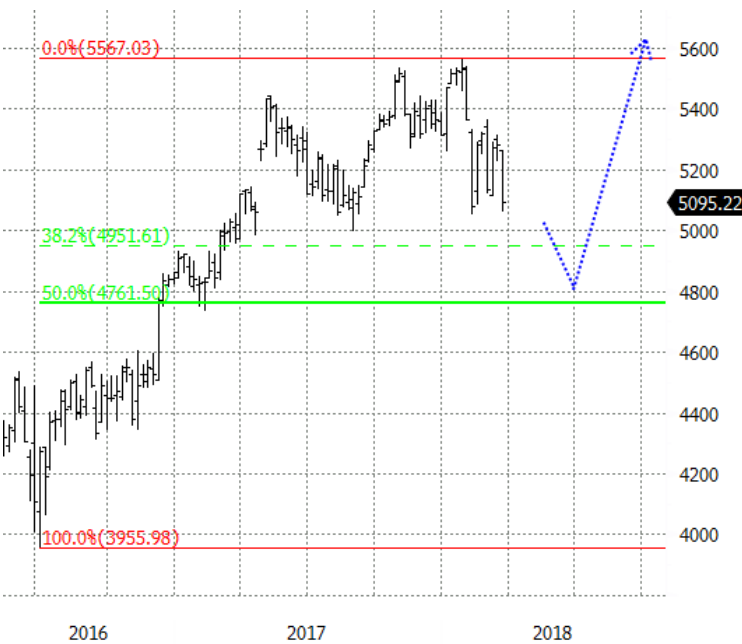
La bonne orientation macro-économique conduit à soutenir les résultats des entreprises. Ainsi, les résultats des sociétés américaines sont sur des points hauts historiques, tandis que les entreprises européennes continuent d'afficher des résultats croissants d'année en année, et commencent à rattraper leur retard. En effet, à l'inverse de leurs consœurs d'outre Atlantique, celles-ci ne font pas encore face aux freins que constituent un marché de l'emploi ou des capacités de productions tendues. La guerre commerciale qui couve entre américains et chinois pourrait même constituer une opportunité dans la mesure où les barrières douanières mises en place ne toucheraient pas les pays européens qui pourraient donc se substituer à la Chine ou aux Etats-Unis s'ils devaient réduire leurs échanges commerciaux.

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



## Fin de la hausse ou points d'entrée ?

CAC 40 (base hebdomadaire) - source Bloomberg, Portzamparc Gestion



La question est finalement de savoir si le mouvement actuel n'est qu'une correction dans la tendance haussière, ou au contraire s'il s'agit d'un changement de tendance. La dynamique macro-économique est aujourd'hui solide. Même si on observe une baisse mesurée des indicateurs de confiance (PMI par exemple), ceux-ci restent sur des niveaux synonymes de croissance forte, qui profitera aux entreprises et par conséquent aux marchés actions. De plus, les obligations devraient reprendre le chemin de la baisse, notamment aux Etats-Unis où l'offre va augmenter (augmentation des déficits) et la demande diminuer (poursuite de la diminution du bilan de la Fed). Les investisseurs devraient ainsi revenir sur les actions, d'autant plus que les niveaux de valorisation se sont bien détendus après ces quelques séances de baisse. **Nous voyons donc plutôt dans la correction récente, qui pourrait se prolonger encore de quelques pourcents, une bonne opportunité pour renforcer l'exposition aux actions.**

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 26/03/2018

Portzamparc

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

www.portzamparc.fr