

Les fondamentaux économiques restent bons. En revanche, l'horizon est complètement voilé par les risques politiques ou les retombées de la guerre commerciale sino-américaine. Quels sont les actifs les plus pénalisés dans cet environnement ? Et les perspectives sur la fin de l'année ?

Désynchronisation de la croissance dans le monde...

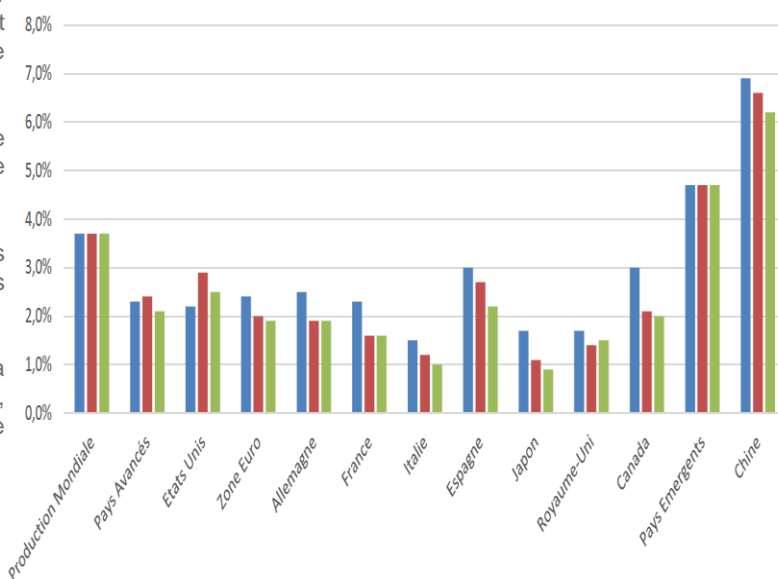
L'environnement reste porteur pour les actifs risqués. Même si elle a été révisée à la baisse récemment par différentes institutions, la croissance mondiale est attendue en croissance de +3,7% contre une moyenne de 3% ces 10 dernières années.

Aux Etats-Unis nous assistons à une accélération de la croissance, portée par la relance fiscale de D.Trump et les investissements des entreprises.

En Chine un ralentissement s'opère – les barrières douanières n'y sont surement pas étrangères – mais sous le contrôle du gouvernement.

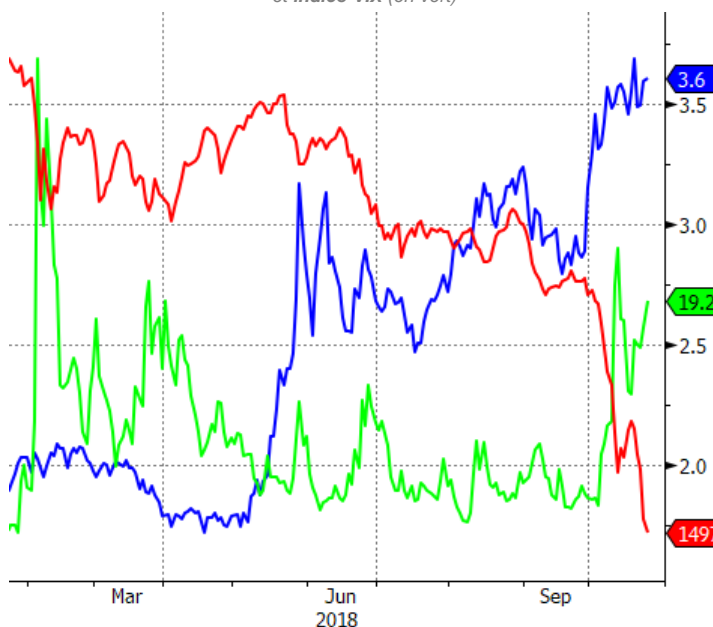
En Europe, après une accélération en 2017, la tendance marque le pas. Les tensions commerciales, le risque politique, le recul de la production automobile en Allemagne sont les raisons avancées.

Perspectives de Croissances de PIB (source FMI) :
2017 (en bleu), 2018 (en rouge) et 2019 (en vert)



Faible visibilité

Indice CAC Small (en rouge), Taux à 10 ans italien (en bleu) et indice VIX (en vert)



De nombreux facteurs contribuent à un manque de visibilité :

- le risque politique en Europe (le budget italien, le gouvernement espagnol sans majorité forte et la question catalane, les élections européennes en 2019...),
- un possible 'Brexit' sans accord,
- la guerre commerciale qui se poursuit et peut même s'accélérer,
- le prix du pétrole qui a fortement augmenté depuis le début de l'année.

Dans ce contexte les investisseurs sont conduits à réorienter leurs avoirs vers les actifs les plus sûrs (dettes d'Etat US ou Europe cœur) au détriment des actions et des dettes dites 'périphériques' (notamment Italie).

Ce regain d'aversion pour le risque s'illustre par la hausse du VIX, l'indice de la peur, ces derniers jours.

Prime à la liquidité

Dans ce contexte chahuté, les investisseurs privilégient la liquidité de leurs avoirs afin de pouvoir être très réactifs et investir/désinvestir rapidement au gré des rapides mouvements de marché. Cet arbitrage au sein des différentes classes d'actifs se traduit par exemple par une préférence pour les dettes d'Etats solides comme les Etats-Unis qui ont vu leur taux à 10 ans reculer sensiblement ces derniers jours malgré une croissance solide, une inflation qui est revenue sur des niveaux plus normaux, et une Réserve Fédérale qui poursuit la remontée de ses taux directeurs.

De même, au sein de la classe Actions, nous assistons à une surperformance des grandes et moyennes capitalisations face aux petites valeurs. Ce mouvement était observable depuis le début de l'année. Il s'est accéléré ces dernières semaines. Il peut même être constaté au sein même des indices. Par exemple, les plus grandes valeurs faisant partie du Cac Small ont surperformé les petites valeurs de ce même indice.

Indices Actions (dividendes réinvestis - source Bloomberg) :
CAC 40 (en bleu), CAC MID (en vert), CAC SMALL (en rouge)



Perspectives...

CAC 40 - sources Bloomberg, Portzamparc Gestion



Nous assistons à un mouvement qui apparaît pour le moment purement 'technique' : l'augmentation de l'aversion pour le risque entraîne un mouvement de flux vers les actifs plus liquides. Mais les fondamentaux économiques sont bons. Les entreprises que nous rencontrons très régulièrement, n'ont pas modifié leurs discours. Elles restent confiantes pour la fin d'année et ne constatent pas d'infléchissement de tendance.

Ainsi, la baisse actuelle pourrait éventuellement se prolonger encore un peu mais la tendance haussière devrait reprendre ensuite du fait de ces bons fondamentaux.

Aussi nous n'avons pas modifié de manière forte nos portefeuilles :

- nous avons augmenté la part de liquidités afin de prévenir d'éventuels rachats,
- nous ré-investissons sur certains titres afin de profiter de baisses excessives.

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, Achevé de rédiger 16/10/2018

Portzamparc

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