

**Les indices actions américains ont clôturé en territoire négatif : une première depuis 10 ans pour le NASDAQ... D'où vient ce changement ? Qu'attendre en 2019 ?**

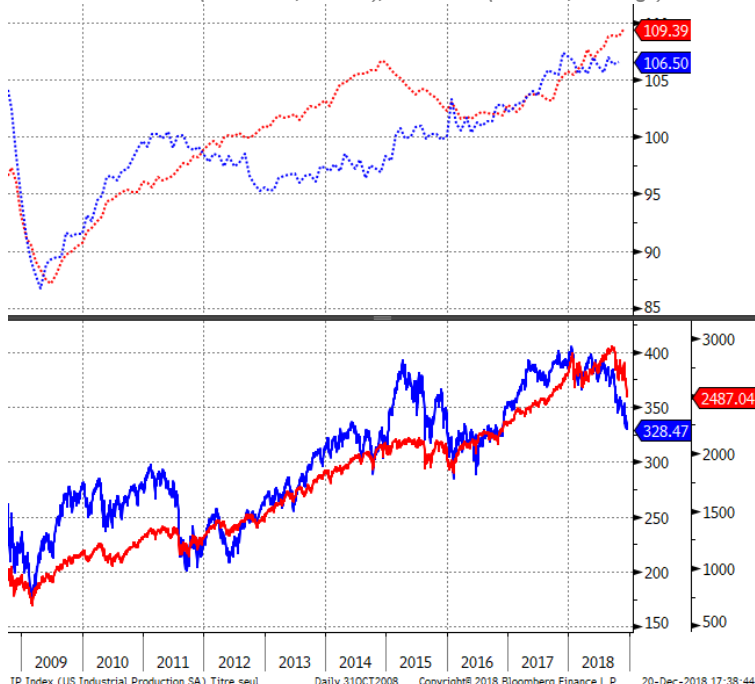
## La fin d'un cycle...

Le **cycle de croissance économique** actuel, qui dure aux **Etats-Unis** depuis la crise de 2008, a été moins dynamique que les cycles précédents mais a aussi duré plus longtemps. Il a permis aux marchés actions de réaliser un mouvement haussier quasi continu, exceptée l'alerte au second semestre 2015 sur la croissance chinoise qui avait provoqué alors une chute des cours du pétrole, du marché crédit et des indices actions.

En **Europe**, la trajectoire a été moins rectiligne avec, en plus du recul de 2015/2016, l'étape de la crise de la dette souveraine de 2011. Les craintes d'une explosion de la Zone Euro, suite au potentiel défaut de la Grèce, avaient alors fait perdre à l'Eurostoxx le tiers de sa valeur.

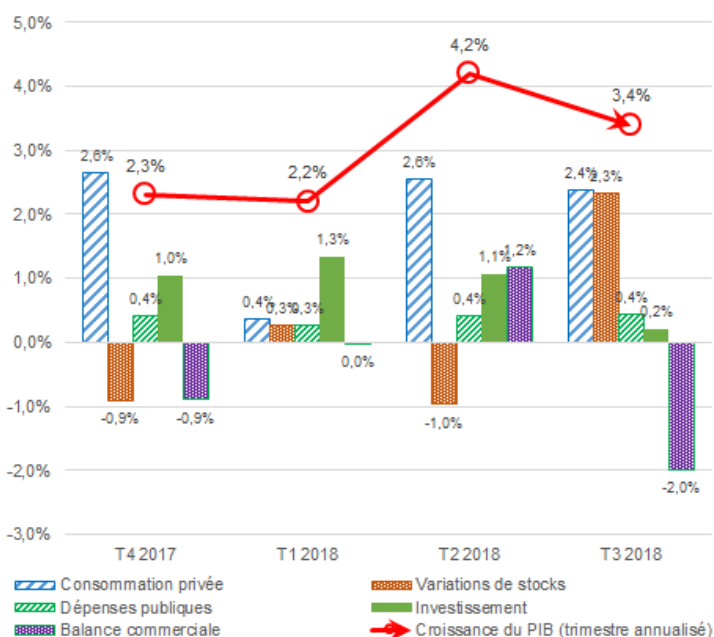
Le mouvement de baisse actuel des marchés cumule ces deux inquiétudes avec d'un côté les craintes de ralentissement en Chine et de l'autre une situation politique en Europe assez compliquée (Italie, Espagne France, Brexit,...).

Production industrielle (en haut) et indices actions (en bas) : Zone Euro (Eurostoxx, en bleu), Etats-Unis (S&P 500, en rouge)



## Un bon départ aux US, qui n'a pas tenu

Croissance américaine et contributions (source : US Commerce Department au 21/12/2018)



La croissance a accéléré aux **Etats-Unis** grâce à la politique de relance fiscale mise en place par l'administration Trump. Celle-ci s'est traduite notamment par des rapatriements de capitaux par les entreprises qui ont été utilisés pour une partie pour de l'investissement et pour une autre pour distribution aux actionnaires, via notamment des rachats d'actions qui ont soutenu la tendance haussière sur les trois premiers trimestres.

L'autre action politique majeure de « **Tariff Man** » a été la guerre commerciale avec ses voisins, puis avec la Chine. Il a mis en place des droits de douane sur les produits importés d'une part pour forcer les chinois à revoir leurs pratiques commerciales (libéralisation, protection des brevets,...) et d'autre part pour forcer les entreprises américaines à rapatrier leur production aux Etats-Unis. Les charges liées, soit aux taxes, soit aux surcoûts de la production sur le sol américain, font craindre pour les marges des entreprises d'où la baisse des actions au quatrième trimestre.

Cette baisse a été entretenue également par les craintes d'une erreur de pilotage de la **Fed** qui poursuit la normalisation de sa politique monétaire, d'un ralentissement plus marqué en Chine, et en fin d'année par l'**inversion** de la courbe des taux.

# Une année de baisse pour la Zone Euro

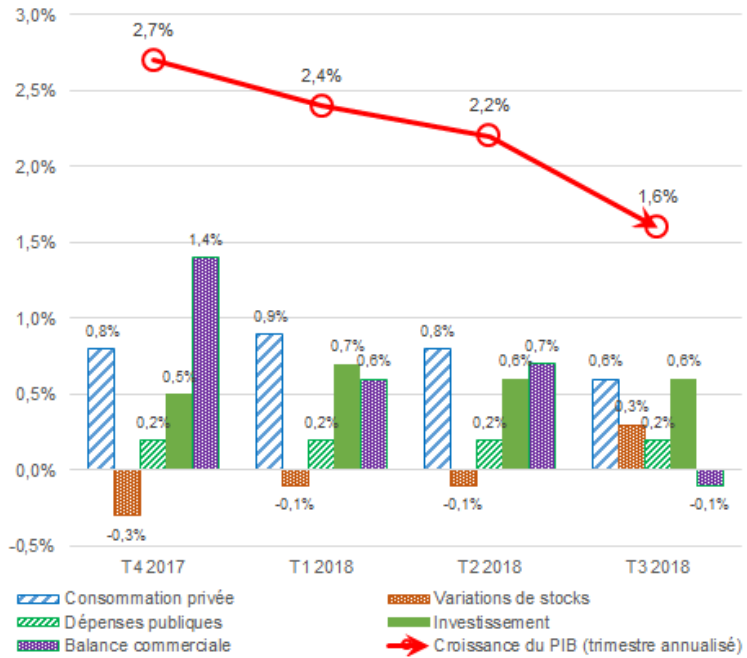
Les craintes sur la croissance chinoise et la guerre commerciale expliquent également pour partie la baisse des actions européennes, mais d'autres facteurs locaux ont pesé.

Le **Brexit** qui n'en finit pas, les tensions sur le **budget italien** et la crise des « gilets jaunes » en France ont également limité la visibilité et pénalisé le moral des investisseurs.

La production automobile allemande, fortement exportatrice, a été pénalisée au troisième trimestre par des changements réglementaires, ce qui a fait plonger la contribution du commerce extérieur à la croissance européenne.

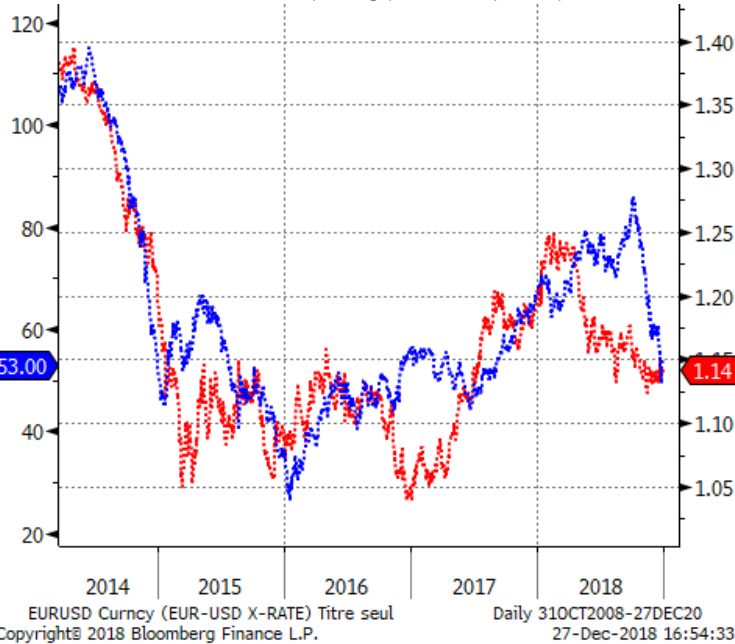
Les flux enfin, plutôt dirigés vers les Etats-Unis, ont pénalisé les marchés européens, et notamment les petites et moyennes capitalisations : ces flux sortants ont conduit à une faiblesse de la liquidité qui a accentué la chute de ce compartiment.

**Croissance en Zone Euro et contributions**  
(source : Eurostat au 07/12/2018)



## Qu'attendre de 2019 ?

**EURO/DOLLAR (en rouge) et BRENT (en bleu)**



La dynamique baissière actuelle peut encore durer quelques temps. Le risque politique va rester important en Europe avec l'épilogue (peut-être) du Brexit, des élections probables en Italie et possibles en Espagne, et surtout les élections européennes en mai où l'on craint une poussée des extrêmes eurosceptiques. De l'autre côté de l'Atlantique, la perte par les Républicains de la majorité au Congrès risque de paralyser l'Etat, comme cela a été le cas à la fin de l'année où D. Trump a provoqué un « shutdown » (la fermeture des services non essentiels de l'Etat par manque de financement) parce que les démocrates n'ont pas voté les crédits pour son mur entre le Mexique et les Etats-Unis. Ajoutons à cela la guerre commerciale en cours, le risque géopolitique (Russie, Iran, Corée du Nord,...), le ralentissement économique... La volatilité risque d'être encore élevée ces prochains mois !

**Dans ces conditions, nous maintiendrons une allocation prudente dans nos portefeuilles dans l'attente de voir le brouillard se dissiper**

D'ailleurs, il faut noter que les planètes se réalignent : l'EURO est redescendu, le pétrole aussi, et la politique monétaire de la BCE reste ultra-accommodante. De quoi laisser espérer un rebond ultérieur...

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 02/01/2019

**Portzamparc**

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