

Perspectives



Les axes d'un « bear market » annoncé

30 Octobre 2018

Par Jean-Jacques Ohana, Responsable de la gestion d'actifs YCAP AM

Depuis le début de l'année, les marchés d'actions se détériorent progressivement sous l'effet de trois facteurs :

1. Le resserrement des banques centrales

La Fed a relevé huit fois ses taux depuis 2015 et s'apprête à le refaire pour la quatrième fois cette année en décembre. Depuis le début de 2018, elle réduit son bilan de 50 milliards de dollars par mois.

De son côté, la BCE a progressivement diminué son programme de rachat d'actifs de 80 à 15 milliards d'euros par mois pour y mettre fin en décembre.

La BOE (Banque d'Angleterre) a augmenté son taux directeur deux fois depuis novembre 2017.

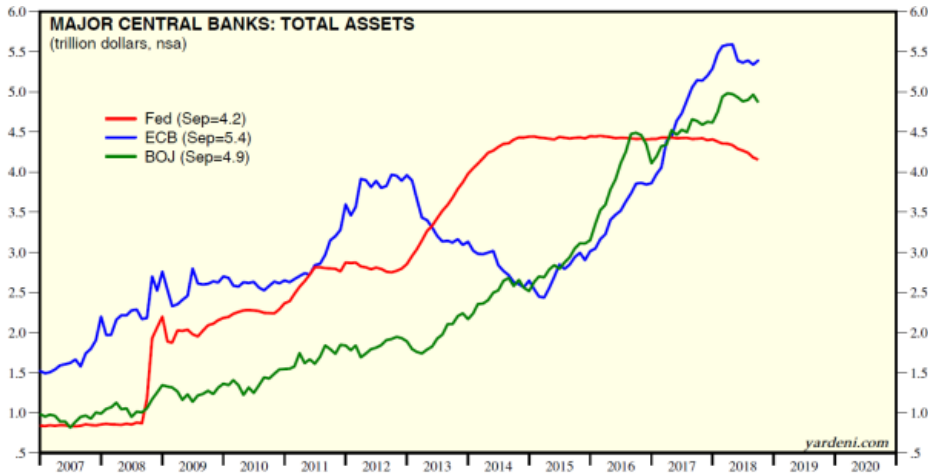
L'actif total des bilans des principales banques centrales a atteint son pic au cours de l'année 2018.

Ce resserrement a provoqué la baisse simultanée de tous les actifs financiers. Parmi les actifs risqués, seuls le Nasdaq, les pétrolières européennes et la dette *High Yield US* parviennent à se maintenir en territoire positif.

S'agissant des devises émergentes, elles sont toutes en baisse face au dollar, avec pour certaines des chutes de 15%, 30% et 50% (respectivement le round sud-africain, la lire turque et le peso argentin). Pour endiguer la chute de leurs devises, les pays émergents s'engagent aussi dans une politique de resserrement monétaire : la Turquie a relevé ses taux directeurs de 8% à 24% en 2018 et l'Argentine de 30% à 70% !

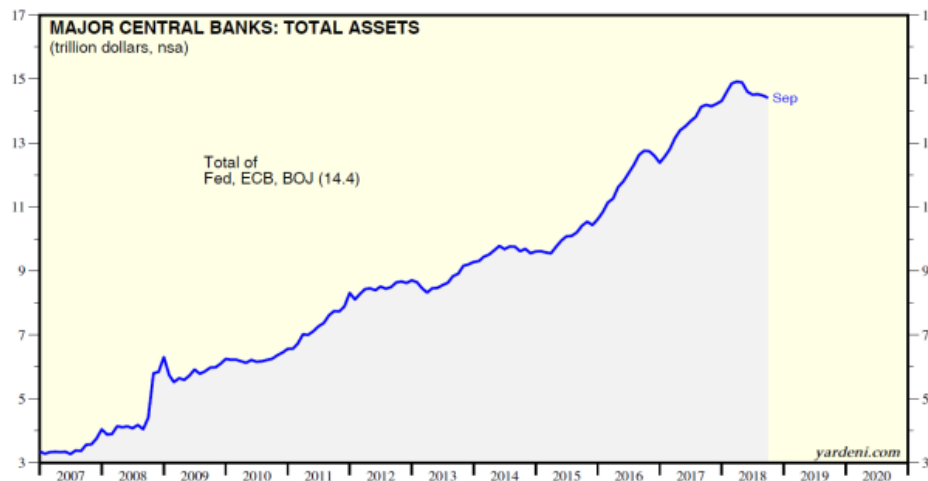
Perspectives

Actifs au bilan des banques centrales en milliards de dollars



Source : Yardeni

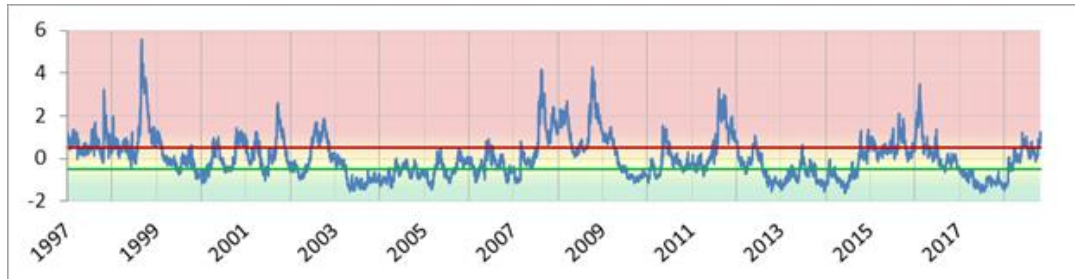
Somme des actifs détenus par la Fed, la BCE et la BOJ en milliards de dollars



Source : Yardeni

Perspectives

Evolution de l'indicateur de Risk Aversion depuis 1997



source : Riskelia

2. Le ralentissement mondial

Au-delà du resserrement monétaire, la croissance mondiale ralentit comme en témoignent le passage des indices de surprises économiques en territoire négatif, les déceptions de la saison des résultats sur le chiffre d'affaires ou les anticipations de croissance des entreprises sur l'exercice 2019.

La chute des exports en provenance de Corée du Sud est également la manifestation d'un ralentissement du commerce mondial qui peut avoir des impacts sur les bénéfices des entreprises.

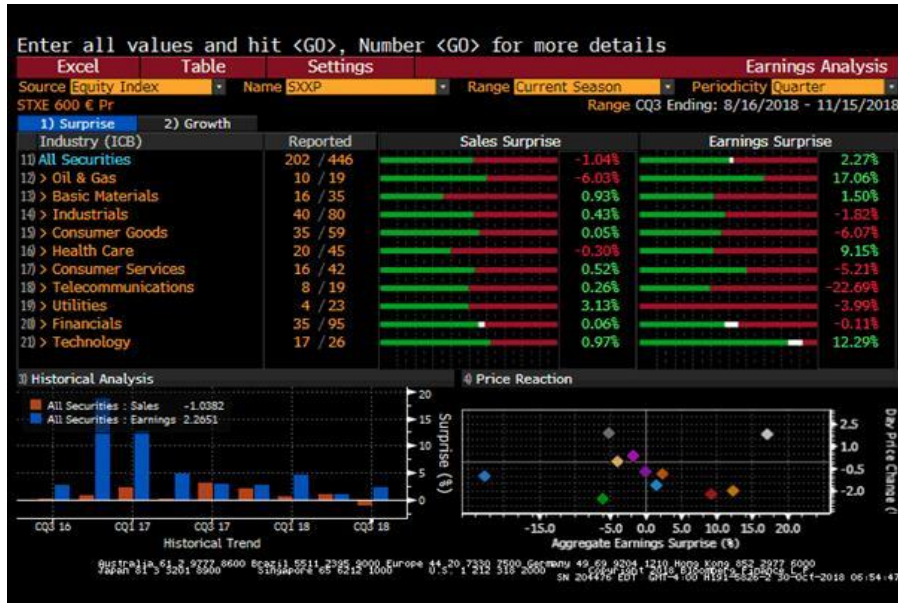
Indices de surprise économique Etats-Unis, zone euro et pays émergents



Source : Bloomberg, Citi

Perspectives

Saison des résultats en Europe sur le Stoxx 600 (au 30 octobre 2018)



Source : Bloomberg

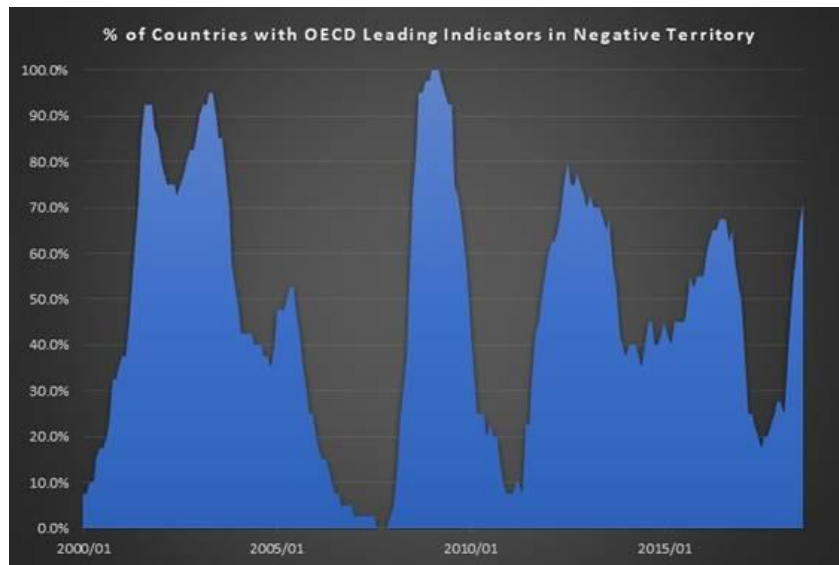
Exports de Corée du Sud - Variation en glissement annuel



Source : Bloomberg

Perspectives

Pourcentage de pays montrant un ralentissement des indicateurs avancés (sur 39 pays)



3. Les tensions politiques

L'environnement politique mondial se tend avec la montée des populismes, la poussée du souverainisme et du protectionnisme. Ce sont des tendances de fond que l'on observe en Europe avec le Brexit, l'arrivée au pouvoir de gouvernements nationalistes, notamment dans les pays du Visegrad et en Italie. Nous observons également cette tendance dans les pays émergents (Russie, Brésil) et aux Etats-Unis.

La montée en puissance du protectionnisme est désormais une réalité avec la confrontation commerciale entre les Etats-Unis et la Chine.

Au-delà du risque de guerre commerciale, l'affrontement entre l'Italie et l'Union Européenne est une menace de plus en plus prégnante. D'un côté, l'Italie tend un piège à l'Union Européenne en contestant toutes les règles multilatérales européennes : accueil des migrants, pacte fiscal et règles budgétaires, réformes structurelles. Il s'agit de provocations à répétition destinées à contester, voire à défaire, l'édifice techno-juridique européen fondé sur le respect des règles. Le gouvernement veut probablement légitimer le sentiment souverainiste en Italie et ainsi potentiellement se faire exclure de l'Union. De l'autre côté, l'Union Européenne, avec la BCE, souhaite affirmer son autorité et discipliner l'Italie. Ils pensent, comme l'indiquent les dernières déclarations européennes, que les dislocations en Italie resteront isolées et que sous la pression des marchés et des risques de faillite de son système bancaire, l'Italie sera contrainte d'amender son budget.

Perspectives

La précarité de l'économie italienne et de son système bancaire est aggravée par le contexte de ralentissement de la croissance mondiale et de resserrement des conditions financières. La BCE qui a annoncé la fin de son programme de rachat d'actifs a peu de chances de venir soutenir l'Italie. Ainsi, la dette italienne sera livrée à elle-même dans les prochaines semaines et il faudra alors recapitaliser les banques italiennes dans le cadre du mécanisme de résolution bancaire européen de « bail in » des créanciers qui avait posé des difficultés en 2017.

La monnaie unique évolue telle une tragédie grecque : les acteurs pourraient éviter sa désintégration par une politique coopérative mais la défiance mutuelle des parties rend inéluctable le scénario « usclTA » de sortie de l'Italie, à l'image du fameux « dilemme des prisonniers » où ces derniers préfèrent la trahison à la coopération mutuelle.

INFORMATIONS IMPORTANTES : Ce document est destiné aux investisseurs professionnels. Toutes les informations disponibles sur le présent document ont un caractère purement informatif. Toutes les opinions exprimées sont celles d'YCAP Asset Management et ne constituent pas de conseil en investissement. Les données disponibles sur le présent document sont constituées à partir de sources réputées fiables mais n'ont pas été vérifiées par un organisme indépendant. Elles ne constituent ni un élément contractuel, ni une proposition ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les commentaires ne sauraient être considérés comme une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers mentionnés. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement auprès d'YCAP Asset Management.