



« Le chien et son maître »

Les marchés financiers continuent d'évoluer dans un climat de nervosité avec l'amplification depuis la rentrée de septembre d'au moins quatre problèmes : la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, l'accélération de la remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis par la Fed, les problèmes de budget en Italie et enfin, les négociations sur le Brexit et la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne prévue le 30 mars 2019.

L'accentuation de ces problèmes sur des marchés bien valorisés voire survalorisés pour le marché des actions américaines, entraîne des corrections majeures notamment sur les segments des actions de petite taille en Europe et aux Etats-Unis et des obligations d'entreprise à haut rendement en Europe et aux Etats-Unis qui ne bénéficieront plus du *quantitative easing* en Europe et souffrent de la restriction monétaire de la Fed aux Etats-Unis avec une quatrième remontée des taux d'intérêt à court terme attendue ce mois-ci entraînant toute la courbe des taux d'intérêt à la hausse.

Dans ce contexte, la croissance économique mondiale ralentit légèrement, notamment en Asie et en Allemagne avec un problème spécifique lié au secteur automobile, et devrait s'établir autour de 3,5% en 2019.

Les actions européennes, pas forcément les plus valorisées, ont fortement corrigé dans une position de victime collatérale et de marché satellite où le comportement des marchés financiers et de l'économie réelle ressemble une nouvelle fois à l'allégorie du chien et du maître.

Le prix des actifs cotés évolue parfois en ligne avec l'économie réelle (le chien marche à côté de son maître), parfois les prix sont survalorisés par rapport aux fondamentaux et à l'économie réelle (le chien marche devant son maître) enfin, les prix peuvent être sous-valorisés par rapport à l'économie réelle (le chien marche derrière son maître).

« Ce retour en arrière du chien par rapport à son maître » signifie t-il qu'il y a des opportunités sur les marchés financiers ?

Toutes les zones géographiques et classes d'actifs n'ont pas des rapports qualité/prix/risque attractifs. La lame de fonds de la normalisation des prix des actifs les plus survalorisés, donc de baisse de ces actifs, partie il y a un an, sur le segment des obligations d'entreprises contamine maintenant les petites valeurs, et a enrayé la progression, parfois vue comme inexorable, des valeurs françaises du luxe et de la technologie américaine.

Ces segments restent survalorisés et une nouvelle correction de 20% à 30% sur les valeurs du luxe et/ou de la technologie est possible sans remettre en cause leur hégémonie pour les cinq à dix prochaines années.

La baisse des actifs les plus survalorisés avec la normalisation des politiques monétaires, les problèmes internationaux majeurs et quelques annonces négatives de grands groupes cotés au rayonnement mondial comme Michelin ont semé le trouble sur le chemin suivi par l'économie mondiale.

En tout état de cause et compte tenu du haut de cycle économique et financier, notamment aux Etats-Unis qui représentent près du quart du PIB mondial, plus de 40% de la capitalisation boursière mondiale et sa devise plus de 80% des transactions quotidiennes dans le Monde, une certaine prudence s'impose.

Néanmoins, le rapport de force entre les grands pays (Etats-Unis, Chine – pays émergents, Europe et pays producteurs de pétrole) largement en faveur de l'économie américaine et de la bourse de New York sous l'impulsion depuis deux ans de son président pourrait légèrement se rééquilibrer, les problèmes spécifiques à l'Europe se résoudre, la progression des taux d'intérêt aux Etats-Unis ralentir et le prix du baril de pétrole pourrait satisfaire producteurs et consommateurs. L'enchaînement de ces événements sur le plus large intérêt commun pourrait permettre une revalorisation de certains actifs dans une dynamique des vases-communicants propres aux marchés financiers.

Certains segments apparaissent attractifs comme les actions françaises et européennes pour les grandes valeurs et certaines valeurs moyennes, les marchés émergents et la dette internationale avec des taux d'intérêt aux Etats-Unis au-dessus de 3% à partir des échéances à deux ans.

L'investissement raisonnable dans ces segments et le portage dans la durée doit permettre d'obtenir un rendement ajusté du risque satisfaisant.

Il est rappelé que les conseils et informations évoqués dans ce document ne sauraient engager la société CONSELLI et que l'utilisateur de ces conseils et informations en garde l'entière responsabilité.

Les fonds sélectionnés ont fait l'objet d'une analyse approfondie de la stratégie, des performances, de la lecture des rapports mensuels et du rapport annuel, et d'un contact avec les sociétés de gestion.

La société CONSELLI ne perçoit aucune commission des émetteurs, banques, et sociétés de gestion qu'elle étudie et sélectionne.

La société CONSELLI ne possède pas, directement ou indirectement, de participation au capital d'une société de gestion

Achevé de rédiger le 27 novembre 2018

CONSELLI

1, rue Félix Faure – Paris 15^{ème}

Tél. : +33 1 44 19 82 32 – Port. : +33 6 12 08 14 89

patrick.delaroque@conselli.com - www.conselli.com

Membre de l'Anacofi CIF et de la SFAF – numéro ORIAS : 16003924