

ANTICIPER

Perspectives 2019

Un cycle qui touche à sa fin



Résumé

Le resserrement de la politique monétaire de la Fed, les guerres commerciales, les incertitudes en Chine, le bras de fer entre l'Italie et la Commission Européenne et le Brexit sont autant de facteurs annonçant une poursuite, en 2019, de la volatilité que nous avons connue cette année.

L'économie américaine ne devrait pas entrer en « zone de danger récession » avant 2020 : les marchés actions conservent donc un potentiel de hausse pour l'année à venir. Cependant, les risques associés à une fin du cycle se renforcent et devront être suivis attentivement pour éviter de se positionner sur un repli qui se transformerait en baisse durable.

Principales thématiques de marché

Pour 2019, nous attendons des marchés actions volatiles et des performances autour de 5%. L'Europe et le Japon présentent un potentiel plus important que les Etats-Unis. Nous préférons sous-pondérer les actions américaines, notamment en raison de leurs valorisations élevées.

Le cycle de marché est globalement neutre, mais des pressions baissières pourraient apparaître plus tard en 2019. La correction de fin 2018 a déclenché des signaux contraires indiquant des ventes excessives ; un rebond tactique est donc envisageable. Après le relèvement de ses taux en décembre, nous pensons que la Réserve Fédérale (Fed) américaine procèdera à trois ou quatre hausses supplémentaires en 2019, qui entraîneront sans doute une inversion de la courbe des taux américaine.

Sur les marchés de la zone Euro, nous attendons une croissance des bénéfices par action de 8% en 2019, un niveau appréciable au regard de ce que les investisseurs ont pu connaître au cours des vingt dernières années. Pour valider cette croissance bénéficiaire, le produit intérieur brut (PIB) de la zone Euro doit rester égal ou légèrement supérieur à son potentiel de long terme, qui s'établit à environ 1,5% - un rythme qui nous semble tout à fait réalisable. Les principaux risques qui pourraient peser sur cette vision favorable du cycle sont le conflit entre l'Italie et l'Union européenne sur le budget, un Brexit désordonné et une escalade de la guerre commerciale mondiale. Or selon notre scénario de base, ces trois risques devraient s'estomper durant l'année 2019.

Les actions britanniques n'ont pas eu de réelle tendance au cours de l'année 2018, elles semblent toujours assez bon marché sur notre tableau d'évaluation, dans une

perspective de moyen et long terme. A 1,4%, les Gilts à 10 ans restent chères à long terme, notamment par rapport au trimestre dernier, compte tenu de nos prévisions plus élevées sur le taux de base du Royaume-Uni.

Dans la zone Asie-Pacifique, nous anticipons une nouvelle année solide. L'Asie émergente devrait générer une croissance bénéficiaire de plus de 10%, tandis que le Japon semble sur la bonne voie et pourrait dépasser les attentes modérées du consensus. A travers la zone, les valorisations nous semblent à leur juste valeur, voire attrayantes. Les actions japonaises et chinoises sortent du lot et sont particulièrement intéressantes, tandis que les actions australiennes sont proches de leur juste valeur.

Compte tenu de la hausse progressive de l'inflation et des salaires en Australie, et d'un marché du travail au plein emploi, nous pensons que la Reserve Bank of Australia aura suffisamment de marge pour relever une fois ses taux en 2019.

Nous interprétons le repli des prix des matières premières canadiennes, le pétrole en tête, comme un mauvais signe pour la croissance bénéficiaire future. Cependant, le cycle reste modérément positif et la valeur relative est encourageante. Globalement, nous sommes légèrement positifs sur les actions canadiennes, et notamment en relatif par rapport aux actions américaines, au regard de leurs avantages certains en termes de valorisation et de rendement.

Indicateurs économiques

- La solidité de l'économie américaine et des résultats des entreprises en 2018 s'expliquent en grande partie par la politique de relance budgétaire mise en œuvre par l'administration Trump. Nous estimons que le pic de stimulation économique induit par ces mesures de relance se poursuivra jusqu'au début de 2019, avant que celles-ci ne commencent à peser sur l'économie en 2020.
- La période d'expansion économique que vit actuellement les Etats-Unis deviendra la plus longue de l'histoire du pays, si elle persiste jusqu'en juillet 2019, ce qui semble fort probable. Néanmoins, nous attendons un ralentissement du PIB et de la croissance bénéficiaire des entreprises américaines, ainsi qu'une remontée des pressions inflationnistes.
- Il est peu probable que le Japon et l'Europe enregistrent des taux de croissance supérieurs à ceux des Etats-Unis en 2019, mais nous pensons que ces deux zones ont le potentiel de surperformer les prévisions pessimistes.
- Conformément aux attentes, l'économie chinoise devrait afficher une croissance du PIB d'environ 6,5% en 2018, soit son rythme le plus faible depuis 1990. Le pays est face à de nombreux vents contraires : fort endettement, ralentissement de la construction résidentielle, tendances démographiques défavorables et guerre commerciale avec les Etats-Unis. Par conséquent, des mesures de relance budgétaire sont en cours et devraient suffire à maintenir la croissance économique autour de 6% en 2019.

Perspectives sur les classes d'actifs

Actions : globalement neutres

Dans le cadre de notre processus d'investissement sur le cycle, la valeur et le sentiment de marché, notre positionnement est globalement neutre sur les actions internationales. Si nous sous-pondérons les actions américaines, nous sommes en revanche plus positifs sur les actions des marchés développés hors Etats-Unis. Nous apprécions le potentiel de valeur qu'offrent les actions des pays émergents, mais les menaces liées aux guerres commerciales, au ralentissement de la croissance économique en Chine et à la poursuite d'un dollar fort nous incitent à conserver une allocation neutre. Un signal « contrarian » plus fort sur le sentiment de marché, indiquant que les investisseurs commencent à se détourner des marchés émergents, pourrait nous inciter à renforcer nos allocations.

Marchés de taux : à leur juste valeur à 2,7% aux Etats-Unis

Nous apprécions le profil de rendement/risque des bons du Trésor américain. Selon nos outils de modélisation, le rendement des obligations à 10 ans américaines est à sa juste valeur à 2,7%. Les obligations allemandes, japonaises et britanniques sont très chères, avec des rendements bien inférieurs à leur juste valeur. Le cycle constitue un vent contraire pour l'ensemble des marchés obligataires, dans un contexte marqué par des pressions inflationnistes accrues et des banques centrales qui redonnent un tour de vis monétaire – à l'image de la Fed

et de la Banque d'Angleterre, ou qui mettent fin à leur politique de relance exceptionnelle, comme la Banque Centrale Européenne et la Banque du Japon (BOJ). Le crédit High-Yield est cher et perd son soutien cyclique, ce qui est habituel en fin de cycle, lorsque la croissance bénéficiaire décélère et que les défauts inquiètent les investisseurs.

Devises : Préférence pour le yen japonais

Le yen est la devise que nous privilégions. Le yen bénéficie d'une forte décote et d'un soutien cyclique lié à l'attitude moins accommodante de la Banque du Japon ; la devise est également soutenue par un sentiment de marché « contrarian » induit par les positions vendeuses extrêmes du marché.

L'euro et la livre sterling semblent sous-valorisées en cette fin d'année 2018. L'amélioration des indicateurs économiques devrait soutenir l'euro. La livre sterling s'annonce volatile dans le contexte des négociations sur le Brexit, mais devrait rebondir si un accord est conclu avec l'Union Européenne. Nous pensons que la livre offre un potentiel de hausse supérieur à celui de l'euro. Le dollar américain présente selon nous un potentiel d'appréciation modeste.

Retrouvez les Perspectives de Marché 2019 sur notre site internet : russellinvestments.com/fr



INFORMATION IMPORTANTE

POUR PLUS D'INFORMATIONS

Appeler Russell Investments au +33 1 53 57 40 20 ou visitez le site Russellinvestments.com/fr

A l'attention des Clients Professionnels seulement

Toute prévision, projection ou objectif n'est donné qu'à titre indicatif et n'est en aucun cas garanti. Les performances passées n'indiquent pas nécessairement l'évolution des performances futures. Toute référence à des rendements liés aux devises peut augmenter ou diminuer en raison de la fluctuation des taux de change.

Toute référence à un traitement fiscal donné dépend de la situation individuelle de chaque client et peut faire l'objet de modification à l'avenir.

Copyright © 2018 Russell Investments France

Publié par Russell Investments France - 6, rue Christophe Colomb – 75008 Paris. Société de gestion de portefeuille titulaire de l'agrément AMF N° GP-12000010 en date du 28 mars 2012. S.A.S au capital de 3 370 000 euros immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 750 380 214 R.C.S. Paris.

M0137