



Newsletter de Février 2019

Actualités et tendances des marchés

par Fabrice de Cholet, Président de Cholet Dupont

Prudence encore maintenue à court terme

La dégradation des marchés financiers sur le dernier trimestre 2018 commençait à intégrer un scénario de récession. Le changement de discours des grandes banques centrales (le FOMC est prêt à geler le quantitative tapering » et la hausse des taux devant les incertitudes économiques. La BCE tient un discours plus dovish) couplé à l'amélioration des relations sino-américaines ont provoqué un reflux de la prime de risque et un rebond de tous les compartiments cycliques.

Le ralentissement synchronisé des économies mondiales est néanmoins en marche (révision en baisse de la part du FMI des prévisions de croissance mondiale, si l'Allemagne a frôlé une entrée en récession avec un PIB T4 en très légère hausse après -0.2% au T3, les exportations chinoises ont plongé en décembre, incertitudes sur l'issue du Brexit à deux mois de l'échéance...).

2019 ne s'annonce pas comme un long fleuve tranquille, le régime de volatilité des marchés devrait par conséquent être plus élevé que la moyenne des cinq dernières années. Ce constat nous a amené à intégrer un nouveau thème à notre allocation : Génération de free cash-flow. Nous sélectionnons au sein de ce thème les sociétés affichant un free cash-flow yield anticipé 2019 supérieur à 7% leur permettant d'assurer leur versement de dividende tout conservant une marge de manœuvre pour investir.

Après une année 2018 très hésitante s'achevant sur une chute brutale en décembre, les bourses européennes ont rebondi tout aussi brutalement en janvier. Le mois se termine ainsi sur une hausse de +6,3%.

Comme la chute qui l'avait précédé, ce rebond s'inscrit dans le sillage de la bourse américaine. **Sur les plans macroéconomiques et géopolitiques, il est difficile d'identifier une amélioration qui justifierait un tel rebond.** La croissance mondiale continue de ralentir. L'inflation déjà faible se tasse encore et les taux d'intérêt fléchissent.

Le Brexit approche sans qu'une issue claire se précise. La politique intérieure américaine est bloquée et la guerre commerciale est lancée. Pour beaucoup, ce contexte paraît inquiétant et ne justifie plus une poursuite du resserrement de la politique monétaire en cours aux Etats-Unis... La Réserve Fédérale a confirmé cette lecture en adoptant un discours nettement plus accommodant.

Parallèlement, confirmant cette prudence, les publications des entreprises font, dans l'ensemble, part de perspectives modestes. Mais, simultanément, les résultats annoncés sont souvent meilleurs qu'anticipés (les anticipations ayant généralement été dégonflées au cours des mois précédents). Le pire n'était donc pas pour hier et il n'est pas encore certain pour demain. La foule boursière qui courait dans un sens en décembre et repartie dans l'autre en janvier. Elle n'a probablement pas plus d'idées claires sur sa direction réelle.

Achevé de rédiger le 4 février 2019