

Bilan de l'année 2019 sur les marchés financiersEn résumé :

- Une hausse généralisée sur les actifs financiers (actions et obligations) en 2019
- Entraînant une augmentation des niveaux de valorisation sur les actions et une baisse des rendements obligataires
- Eléments favorables aux actions dites « de croissance »

Après une année 2018 marquée par de fortes baisses sur les marchés financiers, de nombreux investisseurs et analystes étaient moroses début 2019 et anticipaient une nouvelle année compliquée. Certains, les plus pessimistes, attendaient une baisse des actions de 15 % à 20 % et plus du tiers des économistes prévoyait une récession aux Etats-Unis dès cette année. De notre côté, nous écrivions que « les enquêtes de conjoncture quelque peu décevantes ne remettaient pas pour autant en cause le scénario central d'une poursuite du cycle économique, les facteurs de soutien à la croissance restant importants ». Dans ce contexte « la dissipation progressive des craintes devait permettre un net rebond des marchés financiers en 2019 » (cf. point hebdomadaire du 25 janvier).

Les indices actions européens ont touché leur plus bas niveau annuel le 2 janvier (le 3 janvier concernant les actions américaines) et ont, par la suite, connu une hausse quasi ininterrompue.

L'année 2019 se décompose ainsi en 3 phases.

Alors que les investisseurs avaient focalisé leur attention sur les mauvaises nouvelles (réelles ou simples craintes), occultant les points positifs fin 2018, le début de l'année 2019 a été marqué par une inversion totale de tendance.

Les actifs (obligations, actions, matières premières...) rebondissent fortement. Les investisseurs, décidément bien versatiles, se trouvent rassurés par la stabilisation des données économiques et le ton plus accommodant des banques centrales européenne et américaine. Des avancées sur le front de la guerre commerciale USA – Chine ont lieu, la signature d'un accord entre D. Trump et son homologue chinois doit intervenir sous peu.

Le mouvement haussier général des actifs financiers se poursuit jusqu'à fin avril, les actions européennes et américaines (grandes capitalisations) récupèrent l'intégralité de leur baisse du second semestre 2018.

Les indices actions affichent ainsi des hausses de plus de 15 % (S&P 500, CAC 40, EuroStoxx 50).

Les petites et moyennes capitalisations rebondissent également, néanmoins moins que les plus grandes valeurs.

Les actifs obligataires sont en hausse, entraînant une nette baisse des rendements. Les obligations souveraines des pays « sûrs » de la zone euro (France, Allemagne, Pays-Bas...) affichent des rendements négatifs sur des maturités de 10 ans.

Les obligations d'entreprises bénéficient de leur côté de la réduction des spreads avec les titres les mieux notés.

Ensuite, entre début mai et mi-octobre, les marchés financiers stagnent, connaissant des périodes de doute (baisse de 7 à 8 % des indices actions) suivies d'un rapide retour à un certain optimisme.

Ces corrections sont dues à la publication de statistiques économiques décevantes (en Chine et dans le secteur manufacturier en Europe et aux Etats-Unis) ainsi qu'à l'escalade protectionniste entre Etats-Unis et Chine. A l'inverse, les rebonds sont favorisés par le discours très accommodant des présidents des banques centrales européennes et américaines, inquiets face au ralentissement économique et à la morosité des perspectives d'inflation. M. Draghi annonce que la BCE est prête à utiliser tous les moyens nécessaires (baisse des taux directeurs, reprise du programme de rachat d'actifs...) pour relancer l'inflation. M. Powell, président de la Fed, laisse entendre de son côté que les taux pourraient baisser plusieurs fois aux Etats-Unis.

Ces éléments favorisent les obligations les mieux notées dont les rendements, s'enfonçant nettement sous 0, battent des records historiques. Le taux à 10 ans français atteint un plus bas à -0,44 % et le taux allemand de même maturité s'affiche à -0,72 % !

A partir de la mi-octobre les actifs les plus risqués reprennent le chemin d'une hausse durable. L'indice CAC 40 casse la barrière symbolique (mais sans signification compte tenu de l'absence des dividendes dans le calcul) des 6000 points pour la première fois depuis l'été 2007. Les indices américains (S&P 500, Dow Jones 30) et européens (EuroStoxx 50 NR, Stoxx Europe 600 NR), calculés dividendes réinvestis, atteignent des plus hauts historiques.

Les données économiques se stabilisent, les tensions commerciales entre D. Trump et son homologue chinois se réduisent et les banques centrales déversent à nouveau des dizaines de milliards de dollars et d'euros sur les marchés financiers.

Un accord commercial de « phase 1 » est ainsi annoncé mi-décembre entre la Chine et les Etats-Unis. Il devrait être signé en janvier 2020.

La Fed (banque centrale américaine) abaisse, fin octobre, son taux directeur pour la 3^{ème} fois de l'année. Elle reprend également son programme de rachat d'actifs (60 Mds de dollars par mois) pour, officiellement, mettre fin aux tensions sur les liquidités bancaires.

De son côté la BCE (banque centrale européenne) a commencé, début novembre, un nouveau programme de rachat d'actifs obligataires à hauteur de 20 milliards d'euros par mois.

Au global la croissance économique mondiale a ralenti en 2019 (aux alentours de 3 % après 3,6 % l'année précédente), tout en restant à bonne distance d'une récession.

Une nette divergence est observée, en Europe et aux Etats-Unis, entre l'activité dans les services et dans l'industrie. Le secteur manufacturier souffre et se contracte dans de nombreux pays, modérément à l'échelle globale (-1 %), plus sévèrement dans les pays exportateurs (-5 % en Allemagne). Les principales causes en sont la guerre commerciale entre la Chine et les USA, ainsi que les difficultés du secteur automobile (demande atone, transition compliquée vers des véhicules moins polluants...).

A l'inverse les secteurs des services, du commerce et de la construction, moins exposés aux risques extérieurs, restent solides (croissance aux alentours de 2 %), tirés par la demande intérieure. Ces secteurs sont essentiellement influencés par les marchés du travail (bien orienté, fortes créations de postes et hausse des salaires) et du crédit (accès facile, taux très bas).

Ainsi le taux de chômage est au plus bas niveau historique aux Etats-Unis et est revenu sur les niveaux d'avant crise de 2008-2009 en Europe.

Le tableau est moins réjouissant du côté des résultats des sociétés. Ces dernières bénéficient de la croissance économique et voient leur chiffre d'affaires augmenter. Mais, dans le même temps, la hausse des salaires et des coûts de production impacte leurs marges et entraîne une stagnation des bénéfices.

Cet élément n'a pas empêché les actifs financiers de connaître une forte progression en 2019.

Au global sur l'année, l'indice CAC 40 est en hausse de 26,37 % (+29,24 % pour l'indice dividendes réinvestis CAC 40 NR). L'Eurostoxx 50 et le Stoxx Europe 600 gagnent respectivement 24,78 % et 23,16 % (+28,20 % et +26,82 % dividendes réinvestis).

Outre-Atlantique, l'indice S&P 500 progresse de 28,88 %, le Dow Jones 30 gagne 22,34 % et le Nasdaq s'envole de 35,23 %.

Les valeurs dites « de croissance » ont surperformé le marché, tandis que les valeurs « value » et « de rendement » affichent des performances moindres.

Ainsi l'indice Stoxx Europe Growth est en hausse de 32,86 %, tandis que le Stoxx Europe Value gagne « seulement » 15,91 %.

Dans l'indice CAC 40, cinq valeurs s'affichent en baisse sur l'année et trente-cinq sont en hausse. Comme l'année précédente, luxe et aéronautique dominent le palmarès. Sur le podium on retrouve ST Microelectronics (+91,99 %), LVMH (+60,42 %) et Airbus (55,41 %). A l'inverse les pires performances sont pour Renault (-22,68 %), Publicis (-19,41 %) et ArcelorMittal (-13,77 %).

Au sein de l'indice SBF120, les meilleures performances sont pour CGG (+150,43 %), Virbac (+107,82 %) et Altran Technologies (+102,14 %) et les plus fortes baisses sont pour Société BIC (-30,45 %), Ipsen (-30 %) et Eramet (-24,04 %).

Au niveau des grandes valeurs de la zone euro (EuroStoxx 50), ASML (+92,26 %), LVMH (+60,42 %) et Adidas (+58,88 %) connaissent les plus fortes hausses. Cinq valeurs sont en baisse, dont Nokia (-34,47 %), Telefonica (-15,27 %) et Orange (-7,31 %).

Du côté obligataire tous les segments (souverain, entreprises investment grade, entreprises high yield) affichent des performances positives en Europe, entraînant une baisse généralisée des rendements.

Le taux à 10 ans français est ainsi passé de 0,71 % fin 2018 à 0,12 % fin 2019. Le taux allemand de même maturité s'est enfoncé en territoire négatif à -0,19 %. Le mouvement est encore plus marqué sur les obligations souveraines des pays périphériques. Le taux italien perdant 130 bp et s'affichant à 1,42 % en fin d'année tandis que son homologue espagnol perd plus de 100 bp à 0,46 %. Les obligations s'affichent ainsi en nette hausse.

Au niveau des entreprises, l'indice Itraxx Crossover (obligations d'entreprises notées entre BBB- et BB) est passé de 353 en début d'année à 207,2 ce qui correspond à une nette diminution du spread (écart de rendement) avec les titres les mieux notés. Les obligations concernées ont par conséquent monté.

L'indice obligataire Bloomberg Barclays Euro Aggregate (obligations de la zone euro majoritairement souveraines) gagne 5,98 % sur l'année. L'indice BofA Euro High Yield (obligations d'entreprises de la zone euro les moins bien notées) est en hausse de 11,29 %.

Une importante disparité des rendements et des performances existe néanmoins au sein du segment des obligations d'entreprises. Les titres « aimés par le marché » sont en forte hausse sur l'année et affichent des rendements extrêmement faibles. A l'inverse certains titres ont été totalement délaissés par les investisseurs et sont en nette baisse sur l'année.

Au niveau des devises, les mouvements sont faibles entre les principales monnaies. L'euro/dollar a ainsi évolué entre 1,09 et 1,15 au cours de l'année. Finalement le dollar se renforce de 1,8 % par rapport à l'euro.

Après une importante dépréciation généralisée en 2018, les devises émergentes ont connu des mouvements beaucoup moins marqués (à l'exception de certaines devises, telles que les pesos argentin ou chilien, qui sont en nette baisse).

Du côté des matières premières industrielles et énergétiques, les mouvements sont limités pour l'aluminium (-3,7 %) et le cuivre (+3,2 %). Le zinc baisse de 8,7 % tandis que le nickel est en hausse de 32,1 %. Après sa forte baisse en 2018, le pétrole rebondi, avec une progression de 34 % pour le Brent et de 35,4 % pour le WTI.