

Bilan de l'année 2018 sur les marchés financiers

2018 a commencé sous les meilleurs auspices, l'optimisme gagnant les investisseurs après une année 2017 positive pour la plupart des actifs financiers mondiaux. La croissance était au rendez-vous, l'inflation restait modérée, le resserrement monétaire semblait jalonné... Dans cet environnement favorable, les résultats des sociétés étaient attendus en croissance d'environ 8 % en Europe et de plus de 20 % aux Etats-Unis (grâce à la réforme fiscale).

Les marchés actions ont donc commencé l'année en fanfare, avec des plus-hauts historiques pour les indices européens (dividendes réinvestis) et pour le S&P 500 en janvier. Malheureusement, les actifs financiers ont connu une brutale inversion de tendance dès février, rattrapés par un accès de tension sur les obligations souveraines américaines. La bonne santé économique des USA faisait craindre aux investisseurs un dérapage de l'inflation et une réaction restrictive de la banque centrale américaine.

L'aversion pour le risque s'est maintenue jusqu'au printemps. Les données économiques publiées se sont avérées quelques peu décevantes (par rapport à des attentes très optimistes) tandis que D. Trump se lançait dans un conflit commercial avec le reste du monde. Fidèle à son slogan de campagne « America First » le président US décidait d'imposer des taxes et barrières douanières sur les importations (en particulier l'acier et l'aluminium et les produits chinois).

Les mois d'avril et mai ont été marqués par un net rebond des actifs, sur fond d'apaisement des tensions évoquées ci-dessus et de stabilisation des données économiques. Les marchés actions affichaient alors des performances positives depuis début janvier.

Le semestre s'est achevé de manière plus compliquée en Europe, sur fond de crise en Italie. L'alliance entre deux partis « anti-austérité », la Ligue du Nord et le Mouvement 5 étoiles, pour former un gouvernement populiste a entraîné de la défiance sur la dette italienne et par ricochet sur les valeurs financières (les banques italiennes chutant de 20 à 25 % sur le seul mois de juin). Les indices actions de la zone euro ont ainsi perdu entre 6 % (CAC 40) et 13 % (indice italien FTSE MIB).

Pendant ce temps, les marchés américains poursuivaient leur marche en avant, s'appuyant sur de solides données économiques et des résultats de sociétés en nette progression. Le S&P 500 a ainsi atteint un point haut historique le 3 octobre à 2939,86 points.

La morosité s'est accentuée au second semestre en Europe, d'importants flux sortant des actifs européens. Les investisseurs s'inquiétaient de l'absence d'avancées sur le front du Brexit et des menaces populistes dans la zone euro.

Dans le même temps les marchés émergents (Turquie et Argentine en particulier) ont souffert d'une perte de confiance de la part des investisseurs. La hausse des taux courts aux Etats-Unis a entraîné des arbitrages vers les actifs en dollars et des sorties des actifs émergents. Les devises de ces pays ont chuté, obligeant les autorités monétaires à réagir en augmentant leurs taux directeurs, afin de limiter les sorties de capitaux.

Les marchés actions américains ont commencé à baisser au cours de l'automne, entraînant une accélération de la chute des autres indices mondiaux. Les investisseurs focalisent alors leur attention sur les mauvaises nouvelles (réelles ou simples craintes). Mentionnons la guerre commerciale entre Etats-Unis et Chine, l'incertitude politique en Europe avec l'Italie et la perspective d'un « hard Brexit », les hausses de taux de la Fed, la chute du prix du pétrole, un possible ralentissement économique mondial, la baisse de la croissance en Chine...

Au lieu du rallye de fin d'année tant attendu le mois de décembre a été marqué par une succession de séances de baisse sur les marchés financiers, le pessimisme étant renforcé par la faible liquidité sur de nombreux actifs. Les indices actions et obligataires ont ainsi terminé 2018 sur les plus bas niveaux annuels. Les actions européennes connaissent leur plus forte baisse depuis 2011. Les actions américaines et les obligations affichent leur plus mauvaise performance depuis la chute de 2008.

Pourtant, très paradoxalement, 2018 restera comme une année de croissance mondiale forte (aux alentours de 3,8 %), certains pays comme les Etats-Unis connaissant même leur plus forte croissance économique (supérieure à 3 %) depuis 2007.

Dans la zone euro, la croissance a ralenti au cours de l'année et ressortira sous les attentes de janvier dernier. Néanmoins, avec un PIB en hausse de 1,9 % (contre 2,5 % en 2017) nous sommes loin d'une récession. Cet essoufflement s'explique par des facteurs temporaires (nouvelles normes d'émission dans l'industrie automobile) mais également par la forte hausse du prix du pétrole jusqu'à la mi-octobre. Ce dernier élément réduit le pouvoir d'achat des ménages et contraint leur consommation d'autres biens et services. Malgré tout l'économie reste solide, la baisse du chômage (8,1 % dans la zone euro contre 8,7 % un an auparavant), la hausse de la population active et des salaires soutiennent la consommation et l'investissement.

Dans le même temps l'environnement inflationniste reste favorable, permettant aux entreprises d'afficher une hausse de l'activité et des profits. Les bénéficiaires des sociétés européennes devraient croître de 6 % cette année et ceux des entreprises américaines de 24 % (portés par la réforme fiscale).

Au global, sur l'année, l'indice CAC 40 est en baisse de 10,95 % (-8,88 % pour l'indice dividendes réinvestis CAC 40 NR). L'EuroStoxx 50 et le Stoxx Europe 600 perdent respectivement 14,34 % et 13,24 %. L'indice allemand, le DAX 30, chute de

18,26 %, particulièrement impacté par les craintes d'un ralentissement de la croissance (et l'effet sur les entreprises exportatrices).

Outre-Atlantique, l'indice S&P 500 baisse de 6,24 %, le Dow Jones 30 perd 5,63 % et le Nasdaq est à -3,88 %.

Ailleurs le bilan boursier n'est guère plus réjouissant. Le Nikkei (Japon) perd 12,5 % sur l'année, les indices chinois (Shanghai) chutent de 25 %. Les marchés émergents baissent également, -16 % au Mexique, -14 % en Afrique du Sud, -25 % en Turquie...

La performance des valeurs est fortement hétéroclite au sein même des grands indices boursiers. Surtout, l'élément le plus marquant est la corrélation entre la valorisation d'un titre et sa performance annuelle. Cette année, plus un titre était « cher » (fortement valorisé), plus sa performance est élevée. A l'inverse les valeurs « peu chères » le sont devenues encore plus, affichant des baisses marquées.

Dans l'indice CAC 40, douze valeurs s'affichent en hausse sur l'année et vingt-huit sont en baisse. Les secteurs aéronautique et du luxe affichent les meilleures performances. Les titres cycliques et les bancaires souffrent fortement. Sur le podium on retrouve ainsi Safran +22,69 %, Dassault Systemes +17,06 % et Kering +12,60 %. A l'inverse les pires performances sont pour Valeo -59,03 %, Atos -41,10 % et BNP Paribas -36,59 %.

Au niveau de la zone euro (EuroStoxx 50), trois titres sont en hausse de plus de 20 %, Nokia, Safran et Royal Ahold Delhaize. Onze valeurs perdent plus de 30 %, les plus mauvaises performances concernent Bayer, Deutsche Post et ING Group.

Au sein du Stoxx Europe 600, on retrouve la même segmentation sectorielle, avec une chute des financières, des valeurs automobiles et des cycliques. De nombreux titres perdent plus de 40 % dont Faurecia, Zalando, Ingenico, Commerzbank, Continental...

Du côté obligataire, la plupart des actifs connaissent leur plus mauvaise performance depuis 2008. Seules les obligations souveraines européennes les plus sûres (Allemagne, France...) sont en hausse.

Au niveau des entreprises, l'indice Itraxx Crossover (obligations d'entreprises notées entre BBB- et BB) est passé de 233 en début d'année à 353, ce qui correspond à une nette augmentation du spread (écart de rendement) avec les titres les mieux notés. L'indice plus spécifique des obligations financières subordonnées a plus que doublé, passant de 104 à 228. Cet écartement s'explique par la hausse de l'aversion au risque des investisseurs, qui exigent un rendement supérieur pour détenir ces titres. Les obligations concernées ont par conséquent baissé.

L'indice obligataire Bloomberg Barclays euro aggregate (obligations d'entreprises de la zone euro les mieux notées) perd 2,16 % sur l'année. L'indice BofAML Euro High Yield (obligations d'entreprises de la zone euro les moins bien notées) est en baisse de 8,56 %.

Plusieurs émetteurs ont connu un « accident de parcours », marqué par des craintes quant au remboursement de leurs dettes et une chute de la valeur des obligations. Mentionnons le distributeur espagnol DIA, la holding de contrôle de Casino, Rallye, le parapétrolier Vallourec, le producteur de zinc Nyrstar...

De manière plus générale, de nombreux secteurs ont particulièrement souffert, équipementiers automobiles, grande distribution, matières premières, sociétés parapétrolières, ainsi que les émetteurs italiens.

Au niveau des devises, les mouvements sont faibles entre les principales monnaies. Le dollar se renforce de 4,5 % par rapport à l'euro. L'euro/dollar termine l'année à 1,143. La livre sterling est en légère baisse par rapport à l'euro (-2 %), les inquiétudes liées au Brexit n'ayant pas eu d'impact majeur.

Les devises émergentes ont souffert d'importantes sorties de capitaux et affichent des mouvements bien plus marqués. La livre turque chute de 39,6 % par rapport au dollar, le rand sud-africain baisse de 16,2 % et le peso argentin perd la moitié de sa valeur.

Du côté des matières premières industrielles et énergétiques la baisse est généralisée. L'aluminium, le cuivre et le nickel baissent de 17 %, le zinc chute de 27 %.

Le baril de pétrole Brent Crude perd 19,55 % sur l'année. Le Crude Oil est en baisse de 24,11 %. Le pétrole a connu une forte hausse jusqu'à début octobre, passant de 65 à 85 dollars le baril (référence Brent Crude Oil). Par la suite, une posture moins restrictive des Etats-Unis vis-à-vis des exportations iraniennes, la forte augmentation de production de pétrole non conventionnel aux Etats-Unis et le déboucement de positions spéculatives ont entraîné un retournement de cette tendance.

Aurélien Blandin
Gérant