



## Encore les banques centrales

### Executive summary

- Le rebond des marchés est à l'image de l'importante correction de fin d'année 2018. Toutes les zones et classes d'actifs en bénéficient.
- La FED a modifié à 180° sa politique monétaire : retour à l'argent facile ...la BCE lui emboite le pas
- Les actions rebondissent fortement bien que les attentes de croissance des bénéfices soient très pessimistes
- Les différentes publications et statistiques économiques se stabilisent

***Si la corrélation à la baisse était impressionnante durant la correction de 2018, elle l'est tout autant dans le rebond actuel.***

		Performance YTD	2018
ACTIONS	S&P500	9.42%	-6.24%
	Nasdaq 100	11.65%	-1.04%
	Eurto Stoxx50	9.77%	-14.34%
	Stoxx600	10.16%	-13.24%
	SMI	10.22%	-10.15%
	MSCI Emerging	6.66%	-16.63%
	Nikkei	5.55%	-12.08%
		Performance YTD	
OBLIGATIONS	High Yield Us	6.17%	-1.50%
	Corp US	2.98%	-3.79%
	Hig Yield Eur	4.37%	-3.58%
	Corp Eur	2.65%	-2.27%
	Emerging	4.30%	-2.56%
		Performance YTD	
	OIL	26.01%	-24.80%
	GOLD	2.62%	-1.56%



## Le président de la FED a fait volte face

Les pressions des marchés financiers et du président D Trump semblent avoir eu raison de l'attitude de la FED. Après quatre hausses successives en 2018 de son taux directeur, passant de 1.50% à 2.50%, la FED a clairement indiqué qu'elle allait marquer une pause. Et la BCE vient d'annoncer une nouvelle série de TLTRO qui facilitent le financement du secteur bancaire à 2 ans.

Entre décembre 2018 et aujourd'hui, les marchés ont totalement revu leurs prévisions des taux directeurs pour les mois à venir.

**Les anticipations de taux FED ont largement corrigé**



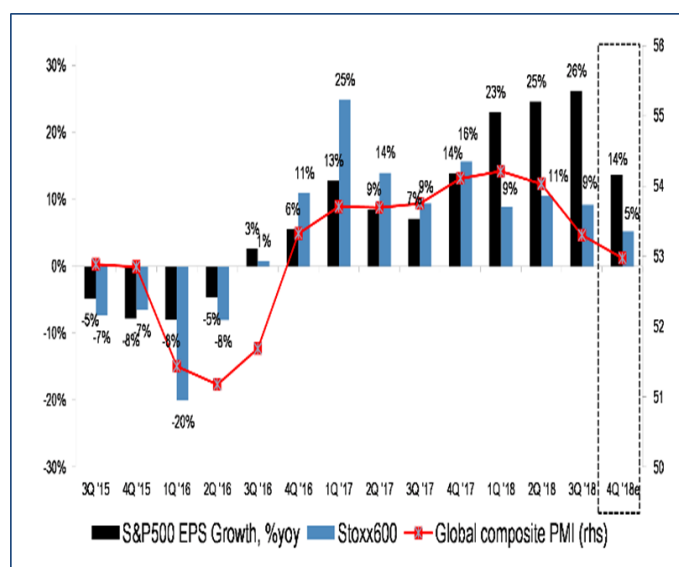


## BENEFICES

2018 a été l'année « effet ciseau négatif » : une hausse sensible du coût de financement avec en parallèle les premiers signes de faiblesses de la croissance économique.

2019 commence avec un coup de pouce de la FED suivi par la BCE. Il faut maintenant que la croissance économique et les bénéfices des entreprises soient au rendez-vous.

**Les actions rebondissent mais les anticipations de croissance des bénéfices restent négatives. Les résultats du dernier trimestre 2018 ont été clairement plus faibles et les révisions pour 2019 sont négatives..**



Anticipations des bénéfices 2019 entre aujourd'hui et octobre 2018

	2019e EPS (LC)		% change
	Current	Oct'18	
MSCI World	136.2	143.8	-5%
S&P500	166.6	175.3	-5%
Stoxx 600	27.3	28.4	-4%
FTSE 100	576.6	596.5	-3%
Topix	123.0	128.3	-4%
MSCI EM	5633.3	6008.9	-6%

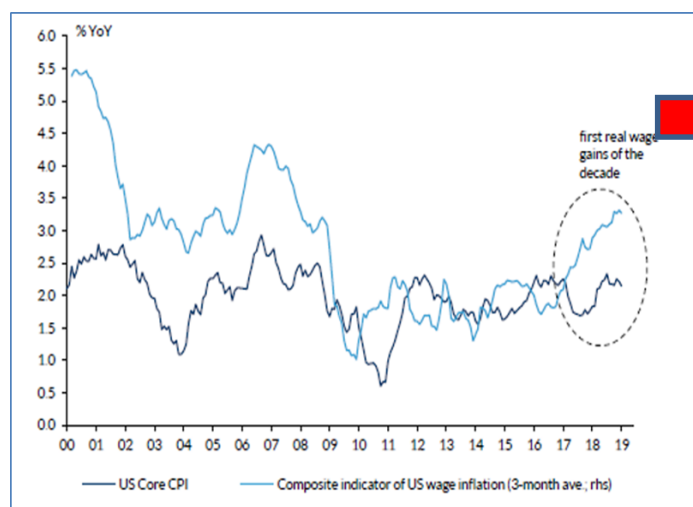
Source: IBES

*La croissance des bénéfices est nettement liée aux indicateurs avancés PMI qui reflètent la santé des entreprises (ligne rouge) Depuis mi 2018, ils sont en baisse...ce qui explique les anticipations de bénéfices de 2019.*

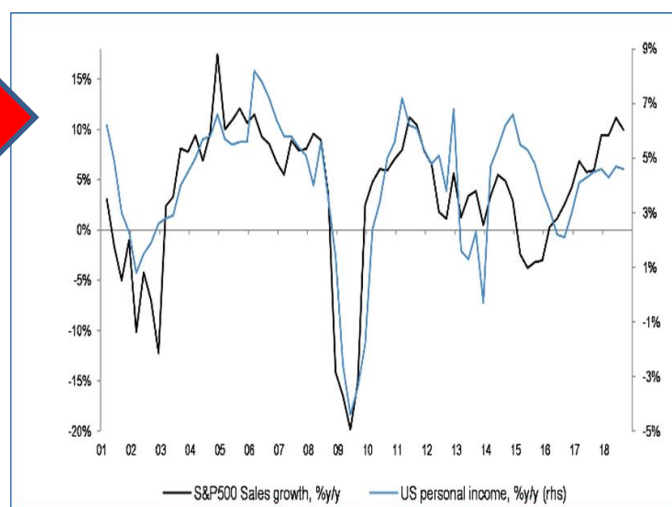
Croissance des bénéfices pour le S&P500, Stoxx 600 et indicateur PMI

Néanmoins il ne faut pas sous-estimer l'effet richesse dont sont en train de bénéficier les travailleurs US : l'inflation salariale croît davantage que l'inflation des prix à la consommation.

Ceci a pour effet immédiat d'augmenter le revenu disponible des ménages. Celui-ci est très logiquement corrélé à la croissance des ventes des entreprises US et donc de leurs bénéfices.



Inflation des salaires et prix à la consommation US



Croissance des revenus des ménages et des ventes des entreprises du S&p500



## MACRO

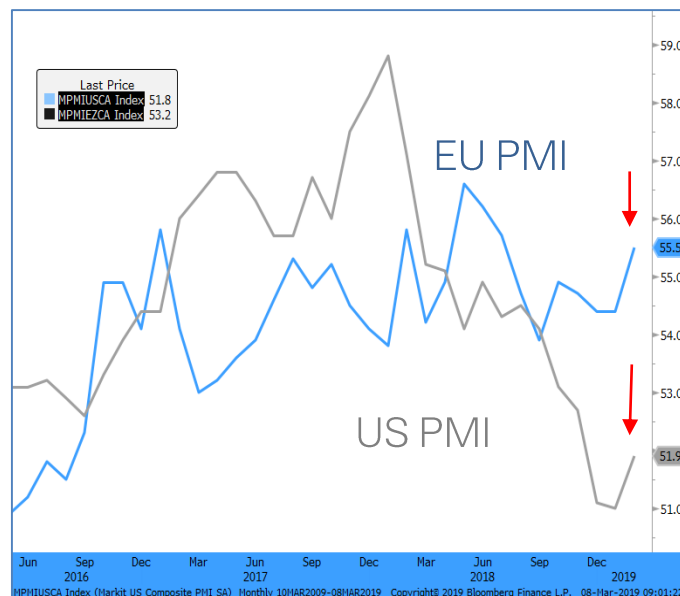
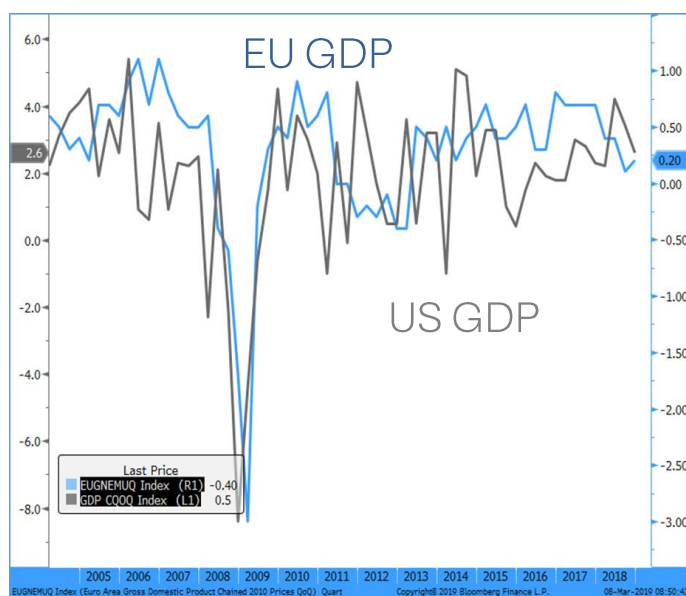
Après un dernier trimestre 2018 en net ralentissement, les perspectives 2019 écartent le pire.

Les croissances de PIB ont nettement ralenti en 2018. Les US et l'Europe ( constat identique dans les autres zones) ont vu leur économie ralentir alors que les chiffres de l'emploi continuent de s'améliorer. Ces économies ne sont pas en récession à ce stade mais affichent simplement un rythme de croissance plus faible.

Les dernières publications statistiques sur l'optimisme des industries (PMI) pointent d'ailleurs vers un avenir plus favorable à l'investissement et à la croissance.

Dans ces conditions, nous pensons que le risque de récession est faible.

### Croissances économiques et statistiques avancées sur l'industrie, des deux cotés de l'atlantique



Les US et la Chine réalisent qu'ils ont un intérêt commun à retourner la situation

En effet, D Trump voit les échéances électorales se rapprocher et il a besoin de « marquer des points » dans un contexte intérieur hostile. De l'autre coté, le président chinois fait le constat d'une économie qui mûrit mais qui ralentit alors que sa dette ne cesse d'augmenter.

**Ces deux économies ont besoin de voir le prix des actifs / actions remonter. Si le spectre « Trade Wars » explique les tensions et baisses de 2018, on constate depuis quelques semaines que les deux protagonistes multiplient les communiqués en faveur d'un deal à venir. Ces effets d'annonces sont une aubaine pour les marchés financiers.**



Chiffres officiels vs réalité pour le GDP Chinois



# Classes d'actifs

## Obligations

Les communiqués de la FED puis de la BCE ont surpris les marchés obligataires.

Après 3 années de hausses modérées des taux d'intérêt, les banques centrales ont convaincus les investisseurs obligataires que la croissance économique allait ralentir. Le prix des obligations s'est apprécié et leur rendement a baissé...

**Cet environnement est favorable aux obligations en général et nous favorisons la zone émergente qui offre un couple risque rendement intéressant.**

## Actions

Cette baisse des rendements obligataires peut être interprétée comme un signal négatif sur l'état de nos économies et donc des entreprises ou comme un nouveau « boost » offert par l'intermédiaire de crédits très bon marché.

**Ces derniers mouvements de nos banques centrales nous rapprochent du scénario de « japonisation » de nos économies. L'inflation salariale nous prouvera peut être le contraire dans les mois à venir. En attendant certaines actions de qualité, offrent des rendements sur leur dividende supérieurs à 5% en EUR...**

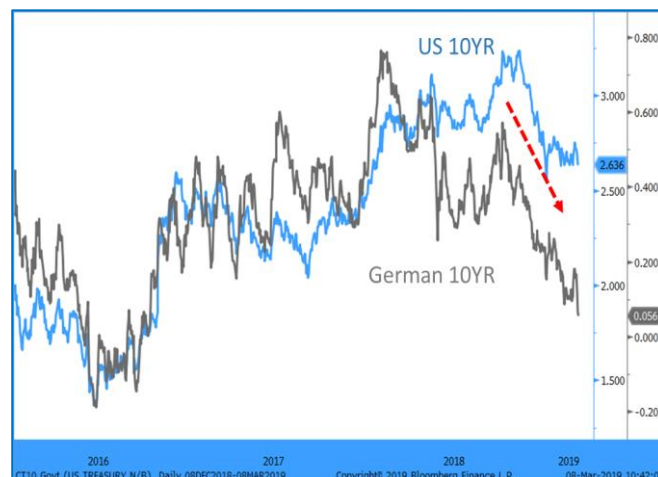
## Alternatifs

Le rebond généralisé que nous connaissons depuis le début de cette année est exceptionnel. Il l'est par son ampleur mais également par son homogénéité sur toutes les classes d'actifs et sa constance jour après jour.

**Certaines mesures statistiques, comme le ratio de Sharpe peuvent remettre en cause le rebond actuel.**

**Dans ce contexte les stratégies alternatives, plus spécifiquement long/short actions devraient performer.**

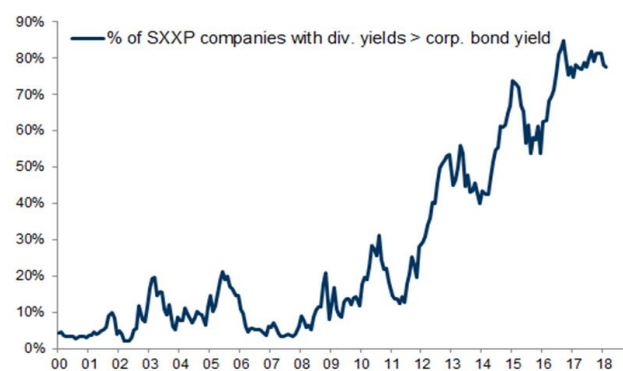
## Baisse des taux d'intérêt



**80% des entreprises de l'indice européens Stoxx600 offrent aujourd'hui un rendement sur leur dividende supérieur à leur rendement obligataire.**

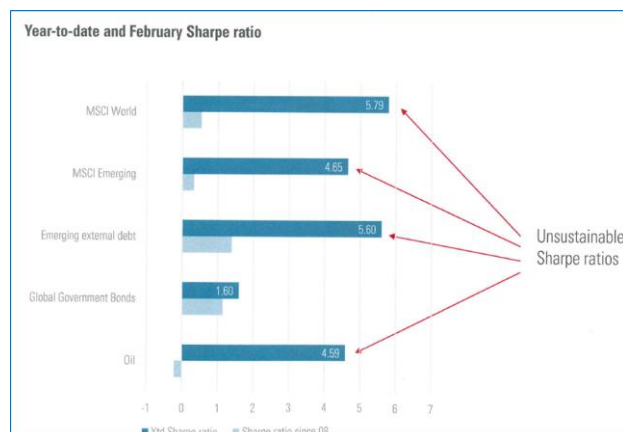
Exhibit 11 : Almost all companies paying a dividend have a dividend yield higher than the yield on corporate bonds

% of SXXP companies with div. yields > corp. bond yield



Source: Datastream, Factset, Goldman Sachs Global Investment Research

**Les performances qu'affichent les indices rapportées à leur volatilité montrent aujourd'hui des mesures qui ne sont pas soutenables.**





## Le verre à moitié plein...

Après le ralentissement de 2018, les dernières données économiques nous laissent entrevoir une stabilisation de la croissance économique. Ajouter à cela, l'interventionnisme des banques centrales qui peut même surprendre par son timing ; nous écartons le scénario de récession tant escompté.

La publication du chiffre de croissance du PIB américain pour le dernier trimestre 2018 est certes en baisse mais la croissance est tout de même de +2.6% alors que les investisseurs l'attendaient à +2.2%. L'Europe aussi montre des signes de stabilisation. Du côté chinois l'économie ralenti, mais dans une mesure gérable par une économie centralisée. Il sera important d'analyser les lignes directrices du congrès du parti communiste.

La situation du Brexit semble toujours aussi complexe. Néanmoins la fermeté de l'Europe dans ses négociations pourrait pousser le parlement UK à un compromis par crainte de situation de « no deal » qui serait dévastatrice.

Dans ce contexte, les marchés actions semblent déjà avoir escompté une partie des bonnes nouvelles. Cependant il reste un grand nombre d'acteurs qui sont restés prudents, et les nouvelles à venir pourraient les pousser à rentrer davantage sur les marchés actions.

Conscient du caractère « binaire » de ce rebond, nous n'augmentons pas aujourd'hui les risques dans nos portefeuilles, néanmoins nous sommes convaincus qu'il ne faut pas (encore) les diminuer.

A l'image du potentiel accord US & Chine, les prochaines échéances politiques apporteront encore leur lot de volatilité dans les marchés.



A close-up, slightly blurred photograph of a lion's face, looking directly at the camera. The lion's mane is visible at the top and sides. The background is a soft, out-of-focus natural setting.

# Wealth Managers for Today's World

- Experienced
- Agile
- Performant
- Transparent

RJ Management SA  
5 Cours de Rive,  
1204 Geneva - Switzerland

+41 22 888 00 50  
[Info@rjmanagement.ch](mailto:Info@rjmanagement.ch)  
[rjmanagement.ch](http://rjmanagement.ch)

 RJ Management