



## Après les Banques Centrales, la Politique...

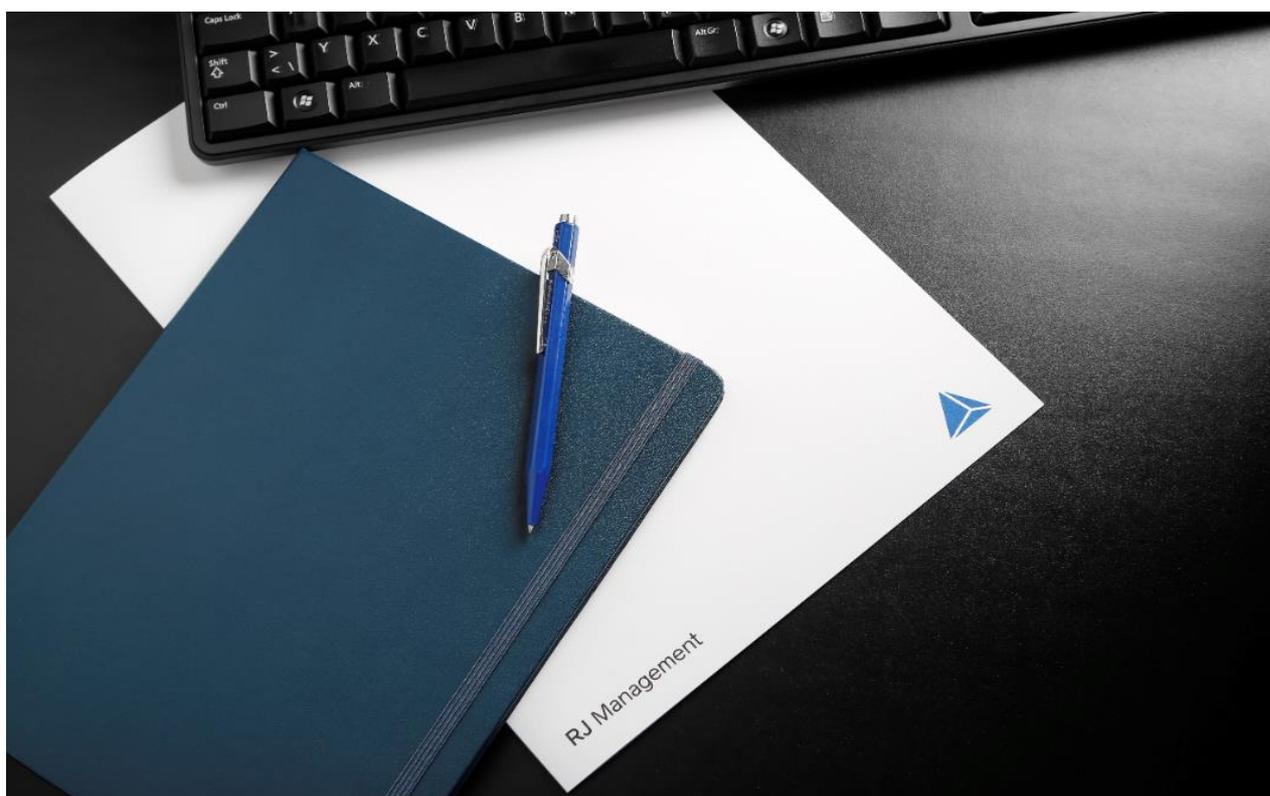
### Executive summary

- Euphorie sur les marchés financiers durant le Q1, l'humeur des investisseurs est « Risk On »
- La hausse rapide des actions doit se concrétiser par de meilleurs résultats des entreprises.
- Trade War : la politique bouleverse les anticipations de croissance
- 4 variables économiques qui permettent d'écarter un scénario de récession

		Performance YTD*	2018
ACTIONS	S&P500	13,3%	-6.24%
	Nasdaq 100	16,54%	-1.04%
	Euro Stoxx 50	12,39%	-14.34%
	Stoxx600	11,93%	-13.24%
	SMI	13,94%	-10.15%
	MSCI Emerging	2,93%	-16.63%
	Nikkei	6,28%	-12.08%
OBLIGATIONS	High Yield US	7,30%	-1.50%
	Corp US	6,74%	-3.79%
	High Yield Eur	5,14%	-3.58%
	Corp Eur	5,21%	-2.27%
	Emerging	6,54%	-2.56%
	Oil	39,95%	-24.80%
	Gold	-0,17%	-1.56%



MAI 2019



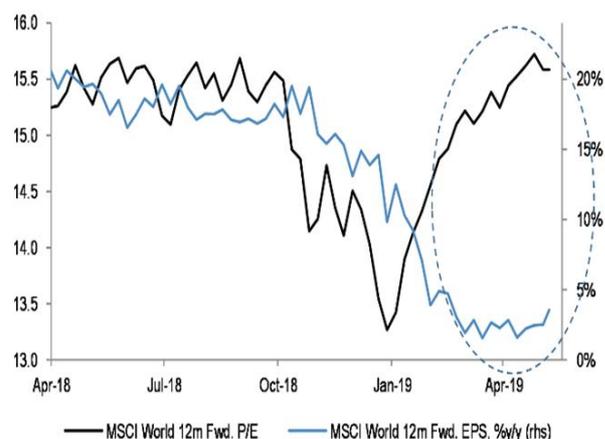
## 2019, un Rebond Fulgurant...

Durant la fin d'année 2018, les économistes les plus pessimistes anticipaient un risque de récession imminent avec en toile de fond des bénéfices d'entreprises en constante baisse. Finalement le marché action a rebondi fortement, anticipant un scénario largement plus optimiste alors que les bénéfices commencent seulement à rebondir.

La saison des résultats se termine et aussi bien les ventes que les bénéfices surprennent positivement à la hausse.

**Les P/E retrouvent leurs niveaux, mais les bénéfices pas encore**

Figure 7: MSCI World 12m Fwd. P/E and EPS growth



Source: Datastream, IBES

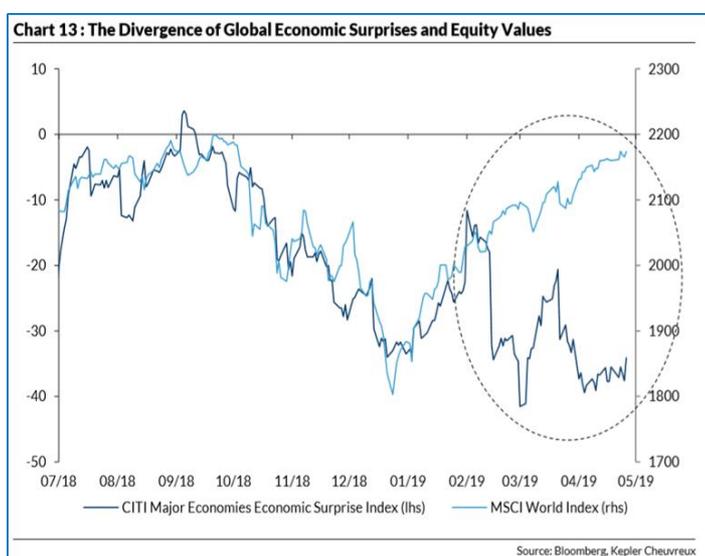


## EUPHORIE

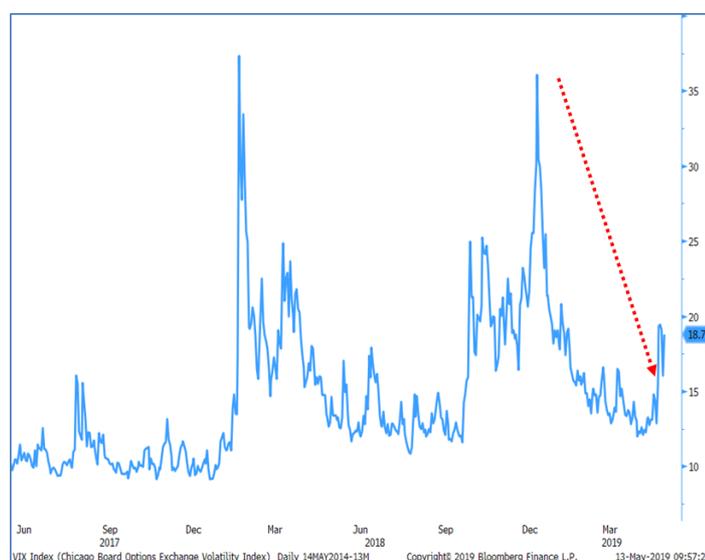
La situation actuelle peut sembler exagérée.

Durant le premier trimestre 2019, la reprise importante sur les marchés actions n'était pas accompagnée par des publications de statistiques macro économiques meilleures qu'attendues (graph de gauche). Alors qu'en même temps les variables de marché comme le VIX reflétaient un sentiment « ultra bull » sur les marchés financiers.

**La rapidité avec laquelle le VIX est passé d'un niveau de stress fin 2018 à un niveau extrêmement bas en avril de cette année (flèche rouge) retranscrit bien l'euphorie des investisseurs.**



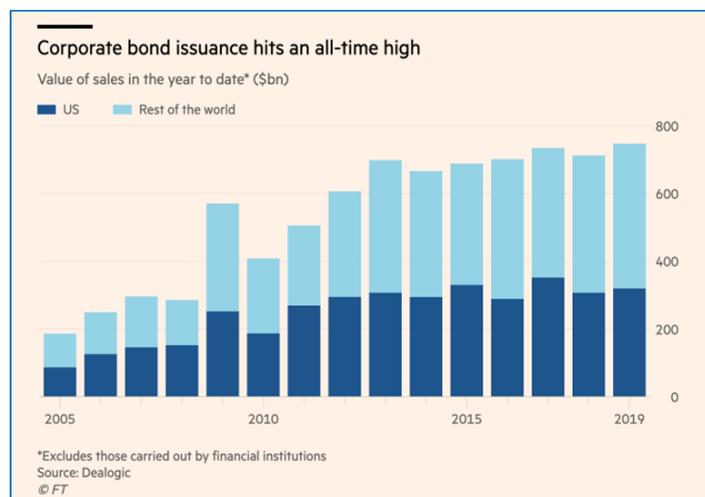
Indice MSCI World et indicateur Citi Surprise Index



VIX depuis 2007

Après 4 hausses successives de son taux directeur, la FED a modifié sa politique monétaire à 180 degré. Le marché n'attend plus de hausse de taux, et les émetteurs d'obligations en ont profité. 2019 est une année record en terme de nouvelles émissions.

Même sur les devises on a observé une importante compression des volatilités. Une fois de plus ce phénomène de baisse du risque anticipé par les investisseurs semble parfois exagéré.



Volume d'émissions obligataires



Indice de volatilité des devises du G7



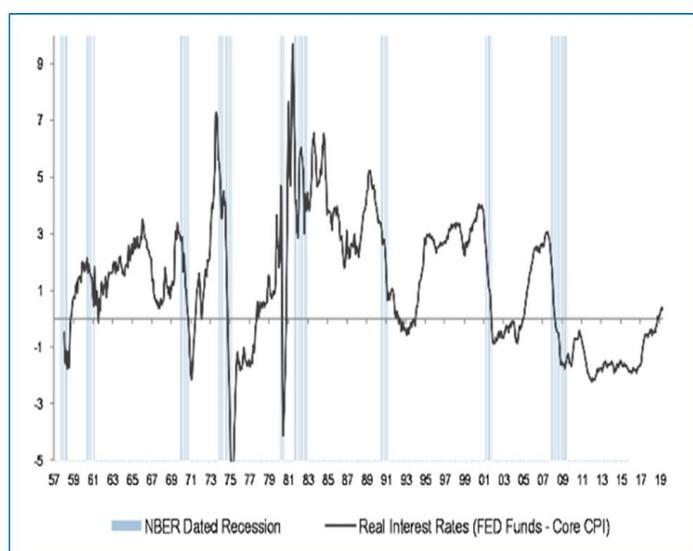
## MAIS LES GRANDES VARIABLES ECONOMIQUES AMERICAINES RESTENT POSITIVES

Le contexte n'est pas mauvais et la croissance devrait perdurer.

Malgré l'euphorie du premier trimestre et les craintes récentes, nous pensons que l'environnement macro économique reste toujours propice à la croissance. Nous observons quatre variables essentielles qui, pour l'heure, permettent d'écarter le scénario de récession.

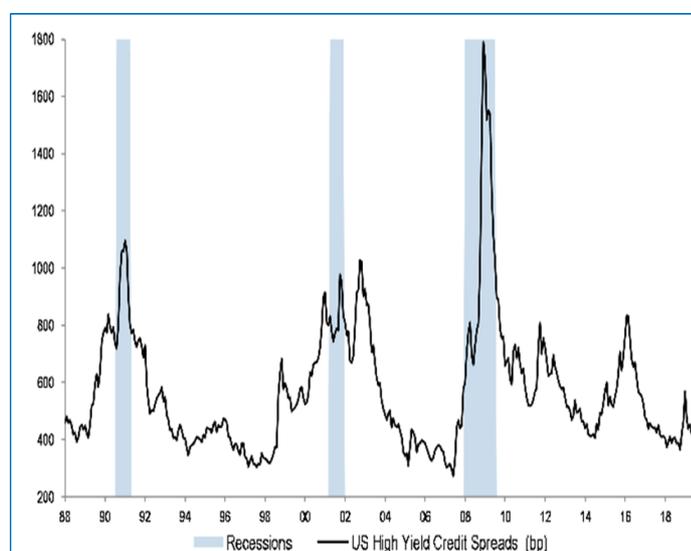
### 1, Taux d'intérêt réels loins d'être prohibitifs

Le niveau toujours très accommodant des taux d'intérêt corrigé de l'inflation est une variable importante dans le cycle actuel. Comme on peut l'observer historiquement, avant une récession (zone bleue), ce taux est toujours très élevé. Ce n'est pas le cas aujourd'hui.



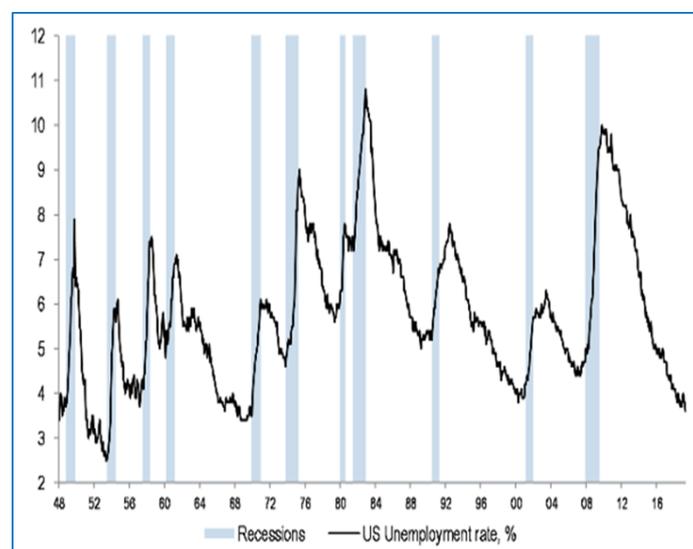
### 2, Spreads de Crédit toujours faibles

Malgré le sursaut de fin d'année 2018, les entreprises de qualité moyenne arrivent toujours à emprunter avec une prime de risque relativement faible. Le marché est toujours confiant et finance la croissance et le cycle d'investissement.



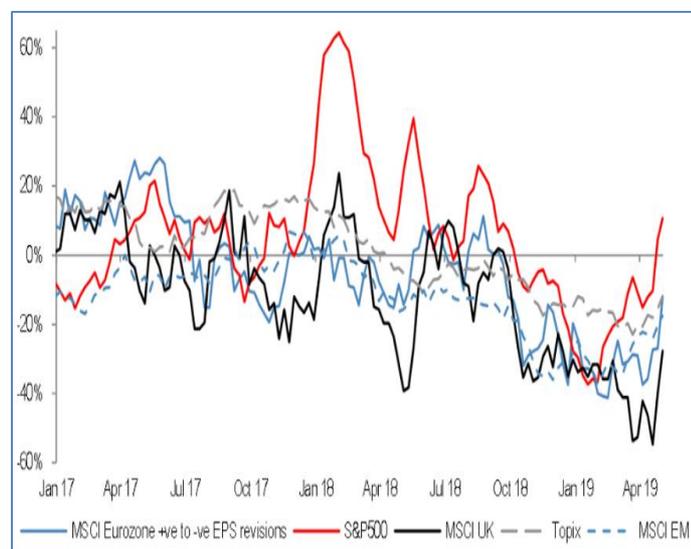
### 3, Chômage au plus bas

Le taux de chômage atteint un plus bas historique à 3,6%. Le consommateur US connaît une situation très avantageuse, qui lui permet de continuer de financer l'économie US.



### 4, De bonnes annonces de résultats trimestriels

Après une année 2018 difficile, les dernières publications de bénéfices des entreprises affichent des résultats meilleurs qu'anticipés (révisions positives vs négatives) ... ceci s'observe globalement.





# Classes d'actifs

## Obligations

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

Cette nouvelle a encore poussé les investisseurs à acheter davantage d'obligations alors que leurs rendements proposés sont au plus bas. En Europe nous assistons même à une divergence rare entre Obligations et Actions (graph).

**Dans cet environnement nous restons favorables à notre positionnement sur le segment du High Yield et de la zone émergente.**

## Actions

La correction 2018 traduisait un ralentissement économique. Sa rapidité et son amplitude ont amené les valorisations des actions sur des niveaux exagérés, reflétant des attentes de récessions.

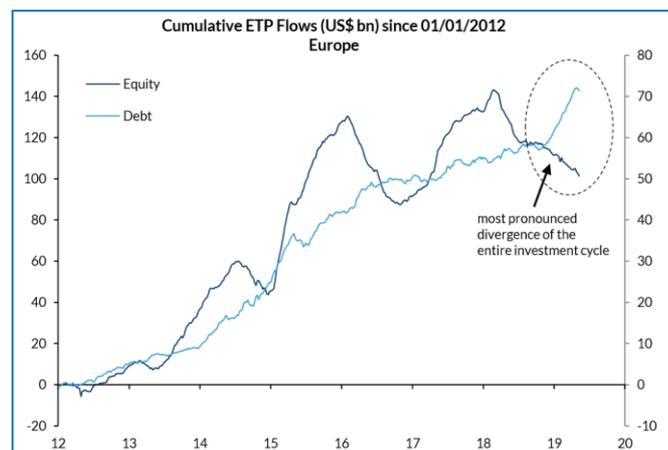
**Les dernières publications de résultats des entreprises montrent que pour l'heure la croissance est toujours d'actualité avec des surprises positives sur les bénéfices ainsi que leurs « guidances ».**

## Alternatifs

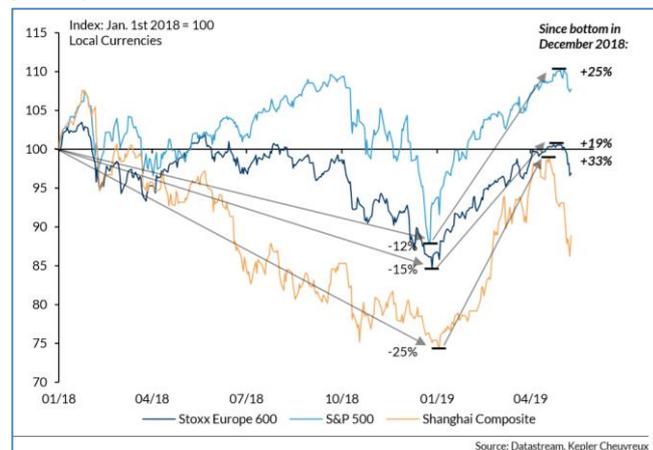
La fin d'année 2018 avait été marquée par un phénomène rare, que l'on observe généralement durant d'importantes corrections de marchés : une forte corrélation des actifs.

**Aujourd'hui, la stratégie long/short action Prima arrive très bien à préserver sa performance 2019. Nous pensons que pour l'instant le phénomène de corrélation n'a pas lieu d'être.**

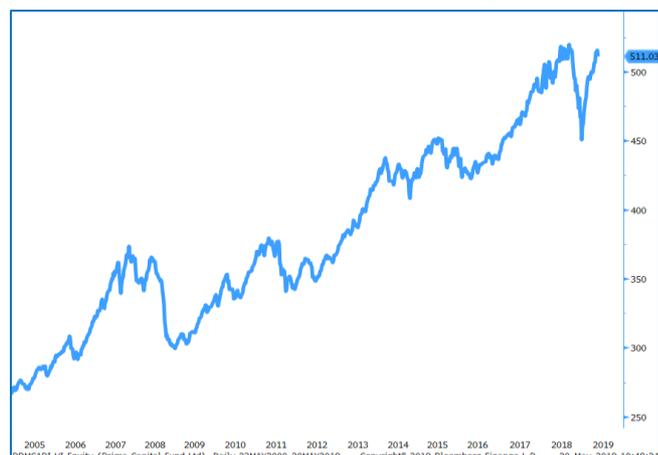
Flux ETF depuis 2012 en Europe : Obligations vs Actions



**En image, le rebond des grands indices avec également plus récemment le départ d'une nouvelle inquiétude, partie de Chine, sur les tensions politiques d'accords commerciaux :**



Historique de prix de la stratégie long/short actions que nous avons sélectionnée : Prima Capital





# Volatile, risqué mais favorable

Fin 2018, nous avons pris la décision de ne pas réduire le risque des portefeuilles et depuis quelques semaines, malgré le rebond important nous avons décidé de toujours le préserver. Notre allocation action reste mesurée dans un contexte où il est notamment compliqué d'anticiper les Tweets du président Trump.

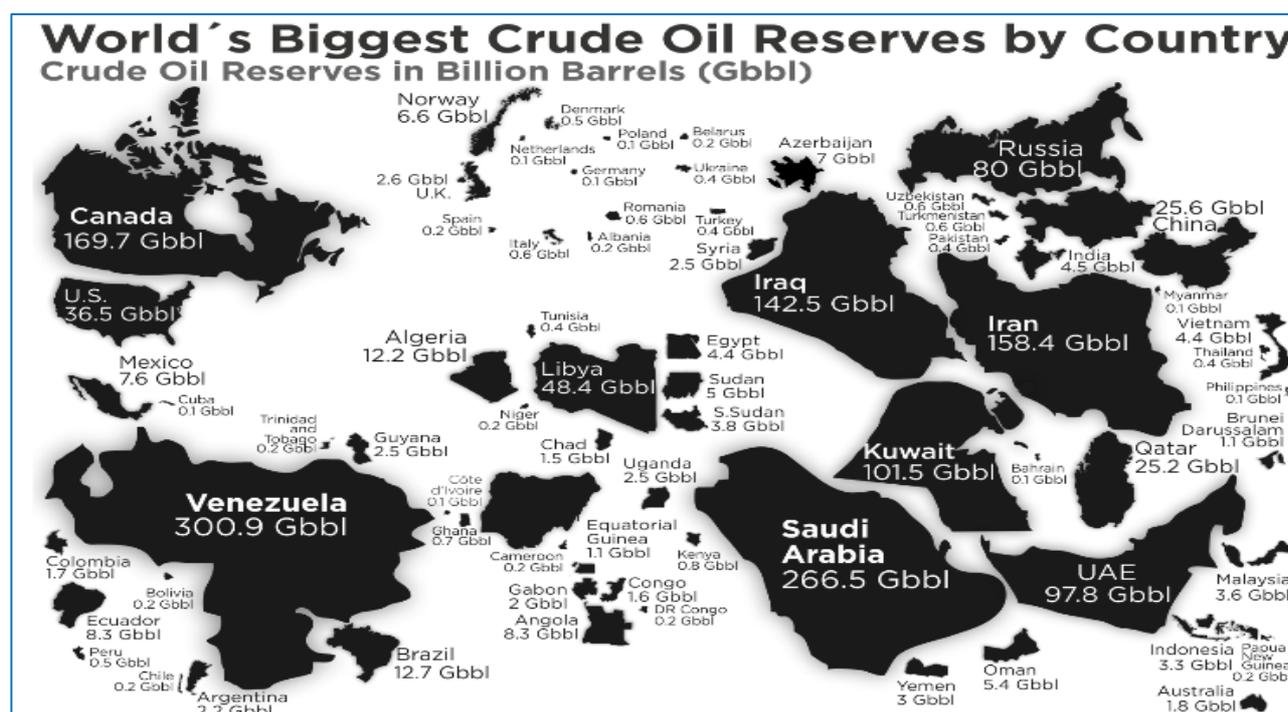
Notre allocation d'actifs est diversifiée et relativement stable. Nous concentrons, dès lors, nos efforts dans la sélection de nos investissements.

Pour l'heure, nous estimons que malgré les importants risques politiques actuels, l'environnement économique reste propice à la croissance. Dans ce contexte, nous favorisons toujours les investissements dans des sociétés dont les marges sont importantes, protégées et avec un chiffre d'affaire en croissance. Ces critères se retrouvent dans les principaux gérants de fonds que nous avons sélectionnés et dans les sociétés en lignes directes que nous détenons en portefeuille.

Nous sommes dans une phase de fin de cycle où les marchés vont surréagir aux évènements aussi bien économiques que politiques. Les tensions internationales sont importantes, sur des fronts diverses avec un président américain qui n'hésite pas à adopter des postures et stratégies « non conventionnelles ».

Néanmoins, dans le jeu politique, [D Trump](#) ne cache pas sa ferme volonté de se représenter aux prochaines élections de 2020. S'il souhaite les gagner, il faut que l'économie US soit toujours aussi forte. Il a donc tout intérêt à régler rapidement les tensions actuelles qui inquiètent les marchés....

L'or noir reste un actif primordial dans le jeu des politiques internationales. La domination mondiale passe aujourd'hui par les nouvelles technologies mais également par l'énergie. Les situations au Venezuela et en Iran sont des exemples concrets de tensions qui inquiètent :



A close-up, slightly blurred photograph of a lion's face, focusing on its eyes, nose, and whiskers. The lion is looking directly at the camera with a calm expression. The background is out of focus, showing hints of a natural environment.

# 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