

Flash EMC

1 NOVEMBRE 2018

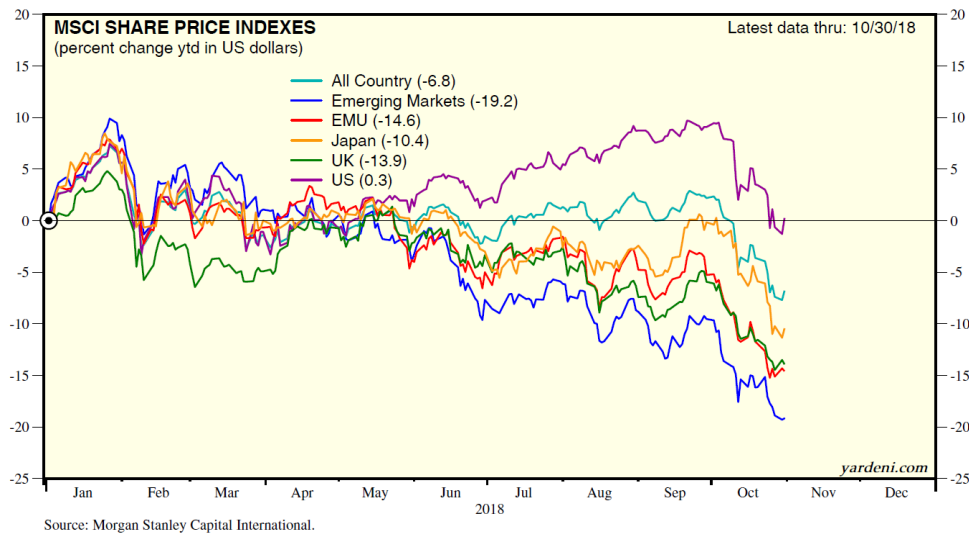
Perspectives d'investissement

Les marchés financiers sont partis à la baisse depuis le début du mois d'octobre, qui s'avère être le pire mois en 6 ans, et demeurent à la fois nerveux et sous pression en raison d'incertitudes multiples.

Le marché américain, qui fut jusqu'à présent le principal contributeur à la performance, a maintenant effacé tous ses gains de l'année 2018 et entraîné les autres marchés à la baisse, notamment européens.

Evolution des marchés par grandes régions

(source : MSCI, Yardeni Research 30.10.2018)



Bien que la correction des bourses ait été alimentée par un mouvement général de « risk-off », la plupart des autres classes d'actifs ont été relativement stables durant la correction boursière. Les écarts de rendement des obligations « investment grade » et « high yield » n'ont cette fois-ci pas beaucoup bougé. Les cours de matières premières industrielles comme le cuivre ont également peu bougé et le minerai de fer s'est même apprécié (l'évolution des matières premières industrielles sont généralement utilisées comme indicateurs de l'activité industrielle chinoise).

Au niveau sectoriel, les valeurs industrielles, cycliques et technologiques ont le plus souffert tandis que les secteurs défensifs (consommation non durable, pharmaceutique) ont le mieux résisté à la fébrilité des investisseurs.

Par segments de marché, notons également que ce sont les petites et moyennes capitalisations qui ont souffert le plus.

Les principaux éléments d'inquiétude qui hantent les marchés peuvent se résumer comme suit :

- Evolution des politiques monétaires plus restrictives, notamment de la Réserve fédérale américaine (Fed) qui a conduit à une hausse des taux d'intérêt (le rendement du Trésor US à 10 ans a atteint 3.2%) ; craintes que la hausse de l'inflation (et particulièrement des salaires horaires aux Etats-Unis) pousse la Fed à conduire une politique monétaire plus restrictive.
- Craintes sur la pérennité du cycle de croissance économique, notamment l'anticipation d'une prochaine récession aux Etats-Unis et d'un ralentissement en Chine, en Europe et dans certaines économies émergentes en crise (Argentine, Turquie, etc.).
- Peurs sur la solidité des résultats des entreprises et notamment que les bénéfices aient atteint un sommet ; pression à la hausse des coûts pour les entreprises (impact des importations et du pétrole plus onéreux, etc.) ; incertitudes autour du protectionnisme qui pourra avoir un impact sur les marges des entreprises.
- Continuelles incertitudes géopolitiques (guerre commerciale Etats-Unis-Chine avec des menaces de taxations supplémentaires, nouvelle guerre froide avec la Russie, saga du Brexit, position de l'Italie, etc.).

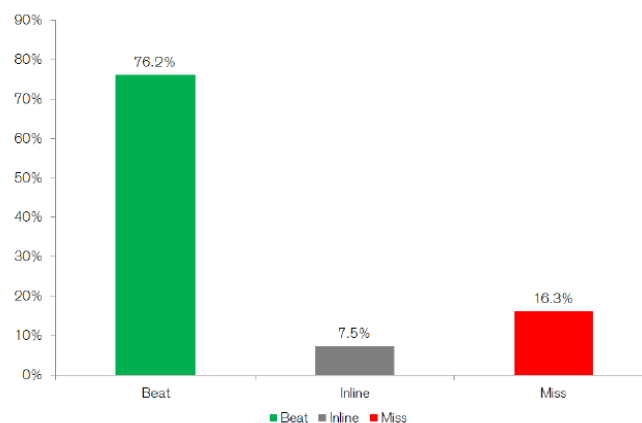
Dans cette nervosité ambiante, la saison des résultats du 3^{ème} trimestre a certainement contribué à augmenter la volatilité sur les marchés. Les sociétés qui n'ont pas délivré les résultats anticipés ou ont annoncé des « profit warnings » sur les résultats prévisionnels ont été lourdement sanctionnées par des chutes violentes des cours de leur action.

Cependant, aux Etats-Unis, près de 85% des résultats publiés par les entreprises sont supérieurs ou conformes aux attentes, avec seulement un peu plus de 15% de déceptions (*voir illustration ci-dessous*). On s'achemine donc bien vers une croissance remarquable des résultats de l'ordre de 20% au 3^{ème} trimestre en glissement annuel.

Résultats des entreprises américaines au 3^{ème} trimestre 2018

(source : Investment Daily Credit Suisse 29.10.2018)

76% of 239 S&P 500 companies have reported better-than-expected 3Q earnings so far



Last data point: 26/10/2018. Source: Credit Suisse

Sur le plan macroéconomique, la croissance économique semble ralentir à nouveau en Europe. Le PIB n'a progressé que de 0.2% au 3^{ème} trimestre, l'Italie continue de stagner et la Banque centrale européenne semble décidée de mettre un terme à son programme d'assouplissement quantitatif en fin d'année.

Aux Etats-Unis, les optimistes retiendront les bons chiffres du PMI américain (Flash US Composite PMI) pour le mois d'octobre à 54.8 (contre 53.9 le mois précédent), au plus haut depuis 3 mois, la confiance des consommateurs américains au plus haut depuis 18 ans ainsi que les 3.5% de croissance du PIB réalisés au 3^{ème} trimestre 2018 (voir graphiques et tableaux ci-dessous).

Flash US Composite PMI d'octobre 2018

(source : IHS Markit 24.10.2018)

IHS Markit Composite PMI and U.S. GDP

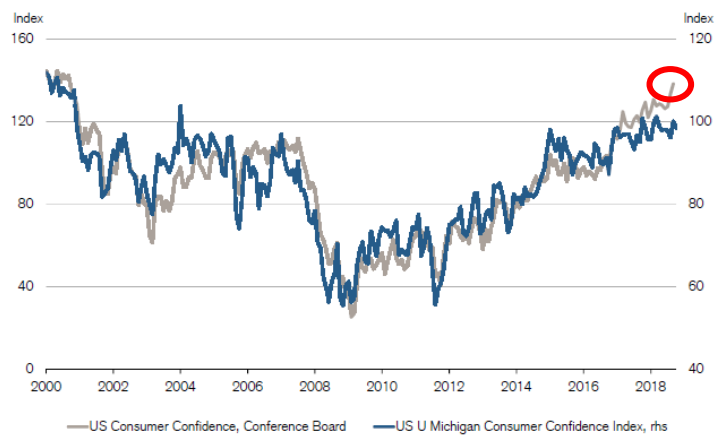


Sources: IHS Markit, U.S. Bureau of Economic Analysis.

Indice de confiance des consommateurs américains

(source : Investment Daily Credit Suisse 29.10.2018)

US Consumer Confidence at 18 year high



Last data point: 30/10/2018. Source: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

Croissance du PIB américain (source : BEA - Bureau of Economic Analysis 26.10.2018)

Gross Domestic Product, 3rd quarter 2018 (advance estimate)

3rd quarter 2018:	3.5 percent
2nd quarter 2018:	4.2 percent

Real gross domestic product (GDP) increased 3.5 percent in the third quarter of 2018, according to the "advance" estimate released by the Bureau of Economic Analysis. In the second quarter of 2018, real GDP increased 4.2 percent.

- Current Release: October 26, 2018
- Next Release: November 28, 2018

Real GDP: Percent change from preceding quarter

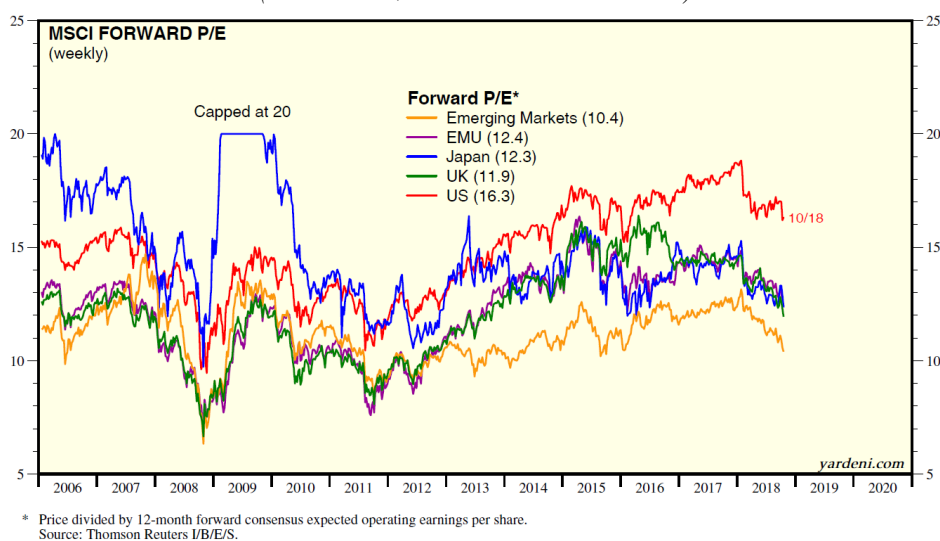
U.S. Bureau of Economic Analysis

La correction des bourses a fait revenir les valorisations des actions à des niveaux relativement attractifs compte tenu de perspectives bénéficiaires intactes, d'une inflation faible et qui devrait rester contenue et de taux d'intérêt orientés modérément à la hausse, mais toujours bas du point de vue historique.

Le marché américain (indice S&P 500) se traite à 16.6x et 15.2x les bénéfices anticipés respectivement pour 2018E et 2019E, les marchés européens (indice EuroStoxx 50) à 13.2x 2018E et 11.9x 2019E et enfin le marché suisse (indice SMI) à 15.9x 2018E et 14.3x 2019E. A moins d'une crise majeure, il s'agit de multiples de valorisation en-dessous de la moyenne de la fourchette observée depuis les années 90. *Ci-dessous, l'évolution des P/E prospectifs des principaux marchés (depuis 2006).*

Evolution des ratios P/E prospectifs des principaux marchés

(source : MSCI, Yardeni Research 24.10.2018)



La croissance économique devrait rester globalement solide et les entreprises résilientes dans l'environnement actuel. Ceci nous incite à maintenir les positions en actions malgré la nervosité des marchés à court terme.

Perspectives pour le reste de l'année 2018

La correction des marchés, avec toutes ces inquiétudes en toile de fond, est certes désagréable, mais nous estimons que la croissance mondiale est aujourd'hui relativement bien établie (évoluant à une vitesse de croisière acceptable d'environ 3.5-4.0%) et que les valorisations des marchés sont devenues plus attractives qu'en début d'année.

La majorité des indicateurs économiques pointent vers une certaine stabilisation ou même une amélioration de la reprise après un premier semestre un peu plus faible. Les tensions commerciales et la légère baisse de régime de la croissance économique chinoise sont toutefois des sources d'incertitude pour les mois à venir.

Nous sommes d'avis que la plupart des risques identifiés (guerre commerciale, Brexit, Italie, Chine et autres marchés émergents, etc.) semblent maintenant plus ou moins bien intégrés dans les cours.

Dans ce contexte, et malgré la correction récente des marchés, nous n'apportons pas de modification significative à notre politique de placement. Estimant qu'une bonne partie de la correction est exagérée, nous maintenons notre vue relativement optimiste sur les marchés pour

le reste de l'année 2018 et continuons de favoriser les actions au détriment des obligations. Nous nous attendons toutefois à des marchés encore très volatils ces prochaines semaines.

Les pays émergents devraient continuer de souffrir du durcissement des conditions financières liées à la hausse des taux américains et de la fermeté du dollar US. Ce « vent contraire » impactant les marchés émergents va vraisemblablement se poursuivre en toile de fond en raison de la poursuite de la normalisation des politiques monétaires (tirée par les Etats-Unis).

Pour plus d'informations et des conseils personnalisés, n'hésitez pas à contacter nos associés-gérants au +41 22 817 78 78

Retrouvez également EMC Gestion de Fortune sur internet à l'adresse www.emcge.com

EMC Gestion de Fortune SA
19, rue du Rhône, 1204 Genève
Tél +41 22 817 78 78 www.emcge.com
Gérants indépendants depuis 1982

Ce document est disponible à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou recommandation d'achat ou de vente de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit; il ne constitue pas non plus un conseil en placement. Il a été élaboré sans tenir compte des objectifs, de la situation financière, ni des besoins du lecteur. Les informations et les analyses contenues dans ce document proviennent de sources que EMC Gestion de Fortune SA estime dignes de foi; toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. EMC Gestion de Fortune SA ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. Les opinions exprimées peuvent avoir changé. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Investir implique une prise de risques.