

Flash EMC

13 NOVEMBRE 2018

Derniers développements macroéconomiques et boursiers

Après un mois d'octobre calamiteux, les bourses ont repris le chemin de la hausse avec toutefois un regain de volatilité ces derniers jours en raison des élections « midterm » américaines.

Au niveau des fondamentaux, la saison des résultats des entreprises touche bientôt à sa fin et le premier bilan est très satisfaisant : la croissance des bénéfices des sociétés américaines est de l'ordre d'un peu plus de 20% tandis que les sociétés européennes semblent s'acheminer sur une croissance des bénéfices de l'ordre de 10%. Néanmoins, l'intérêt des marchés semble se porter davantage sur les perspectives de croissance des résultats pour l'année 2019 ainsi que sur l'évolution des marges dans un contexte plus incertain de hausse des taux d'intérêt et des coûts.

Pour les semaines à venir, les marchés financiers vont à nouveau focaliser leur attention sur les aspects politiques de la guerre commerciale Etats-Unis-Chine et les négociations commerciales qui y sont liées.

En Europe, ce sont les dossiers politiques du Brexit et du projet de budget italien (actuellement rejeté par la Commission Européenne) qui deviendront particulièrement chauds d'ici fin novembre.

Perspectives pour le reste de l'année 2018

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

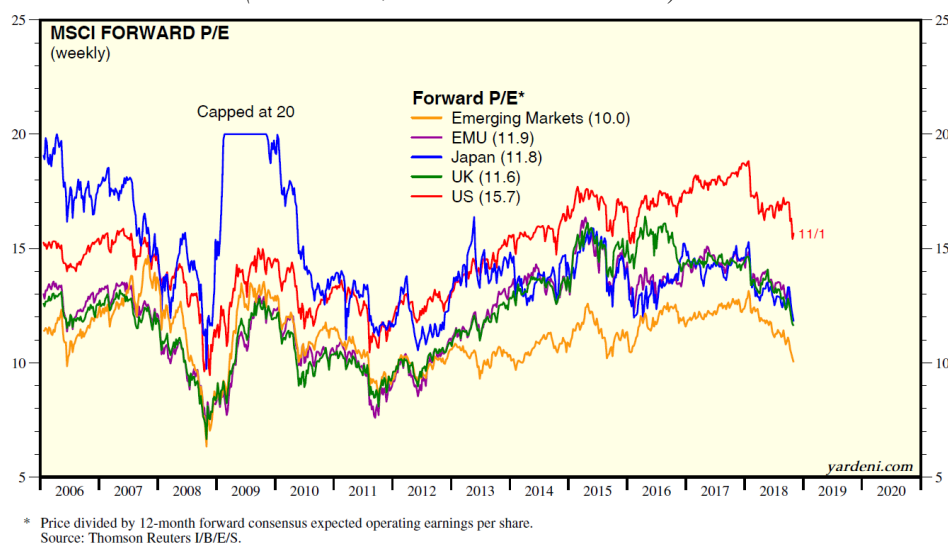
- Evolution des politiques monétaires plus restrictives, notamment de la Réserve fédérale américaine (Fed) qui a conduit à une hausse des taux d'intérêt (le rendement du Trésor US à 10 ans a atteint 3.2%) ; craintes que la hausse de l'inflation (et particulièrement des salaires horaires aux Etats-Unis) 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 pourrait 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.).

Au niveau de la valorisation des marchés des actions, les bons résultats des sociétés au 3^{ème} trimestre ainsi que la correction des marchés en octobre ont participé à la contraction des multiples P/E qui sont maintenant 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 16.8x et 15.4x les bénéfices anticipés respectivement pour 2018E et 2019E, les marchés européens (indice EuroStoxx 50) à 13.4x 2018E et 12.1x 2019E et enfin le marché suisse (indice SMI) à 16.0x 2018E et 14.4x 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 07.11.2018)



A notre avis, 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.

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.

Commodities / Pétrole

L'actualité pétrolière a été particulièrement riche ces derniers mois.

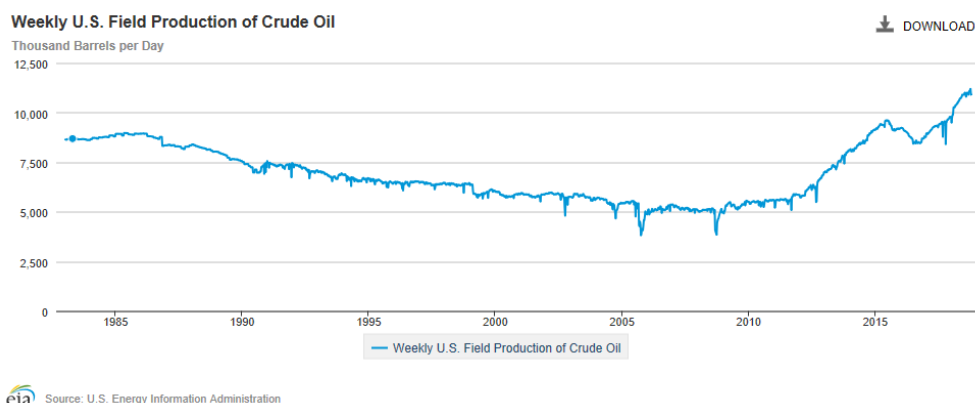
Le marché varie actuellement essentiellement en fonction des perspectives de l'offre. L'OPEP (env. 43% de la production mondiale) ne devrait que modestement augmenter ses quotas de production. Toutefois, l'Arabie Saoudite semble vouloir prendre le lead pour essayer d'enrayer la forte baisse du cours du pétrole et a laissé entendre qu'elle serait prête à réduire ses quotas de production. Le marché s'interroge toujours sur la capacité du marché pétrolier à faire face à la baisse des exportations iraniennes (qui s'ajoute à la chute de la production du Venezuela). L'Iran produit actuellement un peu plus que 10 Mb/j pour une capacité théorique d'environ 12Mb/j. La production russe, de son côté, augmente de façon plus régulière et à un peu plus de 11 Mb/j, elle atteint à nouveau son niveau d'octobre 2016. Selon le ministre russe de l'énergie, la production pourrait atteindre 11.5 Mb/j d'ici 2021, soit légèrement au-dessus du point culminant atteint sous l'ère soviétique.

Enfin, les Etats-Unis continuent de monter en puissance avec une production dépassant les 10 Mb/j depuis février 2018 (voir graphique ci-dessous).

Après avoir progressé depuis la fin de l'été à plus de US\$ 75/b, puis baissé jusqu'à US\$ 60/b début novembre, le cours du pétrole WTI devrait maintenant se stabiliser dans la fourchette des US\$ 60-65/b qui constitue vraisemblablement le point d'équilibre à moyen terme entre l'offre et la demande.

Evolution hebdomadaire de la production pétrolière américaine (Mb/j)

(source : EIA – US Energy Information Administration 24.10.2018)



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.