

20 rue de la Baume
75008 PARIS – France
Tel. : +33 (0)1 56 59 11 33
Fax : +33 (0)1 56 59 11 39
www.arbevel.com

Le retour de la volatilité !

Après une année 2017 qui a vu une volatilité historiquement faible aux Etats-Unis, une hausse marquée des marchés actions, des taux longs restés stables et l'euphorie gagner les cryptomonnaies, le réveil est brutal ! Pourtant les raisons de rester confiant, particulièrement sur la zone Euro, restent nombreuses.

La faute aux fonds systématiques ?

La baisse violente observée hier à New York peut-elle s'expliquer par l'influence grandissante des fonds systématiques dans le marché ? Un courtier américain nous a fait part d'une journée relativement calme auprès des investisseurs long-only, en revanche l'activité sur les bureaux dédiés aux fonds « Global Macro » (contrats futures, trackers/ETFs et produits dérivés) a été très importante. Par ailleurs, la dispersion observée hier dans les marchés et la rotation vers des actifs plus sûrs confirment que le mouvement n'est pas apparenté à une panique généralisée.

Un réveil salutaire sur les taux ?

Alors que les taux courts américains sont toujours à des niveaux très bas (Fed Funds : 1,25-1,50), le retour de l'inflation salariale américaine (qui atteint désormais 2,9%) a poussé les marchés à anticiper une hausse des taux courts plus rapide qu'attendue. Bien sûr, ce mouvement va pousser à s'interroger sur la valorisation des actifs américains (longtemps justifiée par des taux bas).

En revanche, nous y voyons deux points positifs : d'une part, la pression baissière sur la devise américaine devrait refluer par l'attractivité de ses taux ; d'autre part les actifs européens devraient surperformer car les taux de la zone Euro restent très bas et sont moins pénalisants pour les marchés actions.

Cette normalisation de la politique monétaire nous ramène vers un monde plus sain pour les années à venir.

Marchés actions : favoriser l'Europe !

La violence de la correction récente (plus de 8,5% de baisse sur le Dow Jones), mêlée à la débâcle des cryptomonnaies, a réveillé la notion de risque pour les investisseurs.

Pourtant, une prise de recul montre que la performance des marchés américains reste impressionnante (+24% sur ce même indice sur un an) et qu'ils restent généreusement valorisés. Pas de panique mais pas non plus d'opportunités massives sur ce marché.

En revanche, la baisse conjointe du marché européen est une source d'opportunité : avec une macro-économie en pleine expansion (le marché table désormais sur une croissance 2018 à 2,2% après 2,4% en 2017), une forte confiance des chefs d'entreprises que nous rencontrons, une vague d'innovation forte et un niveau de taux d'intérêt très stimulant pour l'économie et loin de peser sur les valorisations, tous les signaux sont au vert. Si l'euro se stabilise, le panorama va donc être très positif sur les marchés actions européens.

Impact sur notre gestion

En conséquence, nous profitons de cette baisse de marché pour nous repondérer sur les marchés actions européens, sur des sociétés que nous maîtrisons, tout en restant prudent sur le marché du crédit (et en utilisant des couvertures contre les hausses de taux, réelles mais modérées, à venir).

Rédigé, le 06/02/2018

L'équipe de gestion

