

Quels enseignements retenir pour 2019 après une année qui a défié les prévisions ?

La gestion diversifiée chez M&G

RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS UNIQUEMENT

Janvier 2019



L'équipe Gestion diversifiée de M&G fait le bilan d'une année 2018 volatile sur les marchés financiers et livre son avis sur l'environnement d'investissement en 2019.

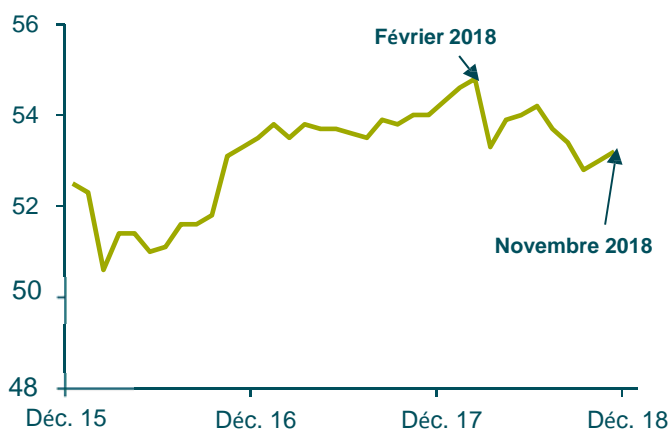
Une évolution majeure du sentiment des investisseurs

On peut assez facilement oublier à quel point l'opinion des investisseurs a changé concernant l'environnement mondial pendant l'année 2018. En janvier dernier, les maîtres-mots étaient « embellie considérable » et « croissance synchronisée ». Aujourd'hui, tout le monde ne parle que de « marché baissier », les recherches de l'expression sur Google ayant atteint un pic en décembre 2018. Les intervenants cherchent à nouveau à détecter des signes d'une récession mondiale. Comment en sommes-nous arrivés là ?

Dès le début de l'année 2018, le rythme rapide de l'expansion de l'activité économique a clairement ralenti, comme l'a montré la baisse de l'indice des directeurs d'achat (Graphique 1). D'autres indicateurs, comme ceux relatifs aux marchés immobilier ou automobile américains, ainsi que les révisions à la baisse des prévisions de résultats des entreprises sont également alarmants. Par ailleurs, les observateurs continuent à s'inquiéter de la fiabilité des statistiques économiques chinoises et de la capacité de l'économie mondiale à croître dans un contexte marqué par des guerres commerciales.

Toutefois, historiquement, la majorité des baisses des actions internationales sont moins liées à la croissance qu'à la révision à la hausse des anticipations relatives aux taux d'intérêt américains. Pendant une période relativement longue, les prévisions du marché concernant la trajectoire de hausse des taux américains semblaient relativement « ancrées », ce qui s'est reflété dans l'aplatissement de la courbe des taux américaine. En 2018, ces prévisions ont été remises en cause à deux reprises (en février et en octobre) et la volatilité a nettement augmenté. Ces dynamiques n'ont pas concerné uniquement les États-Unis et les marchés actions internationaux ont subi un accès de faiblesse généralisé (Graphique 2).

Graphique 1. Ralentissement de la croissance en 2018



Echelle de gauche : Indice PMI composite mondial (JPMorgan) Un indice PMI supérieur à 50 est signe d'expansion. Source : Datastream, novembre 2018.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La seule phase où les prévisions de croissance ont semblé prédominer a été celle caractérisée par la sous-performance de la plupart des principaux marchés actions par rapport aux États-Unis et la vigueur du dollar américain au milieu de l'année. Cette tendance pourrait elle aussi évoluer. Le repli récent des marchés actions s'est produit en l'absence de pressions haussières sur les taux d'intérêt aux États-Unis, voire d'une inversion de la courbe des taux américaine. Il reste à voir si cette dynamique va devenir plus prononcée.

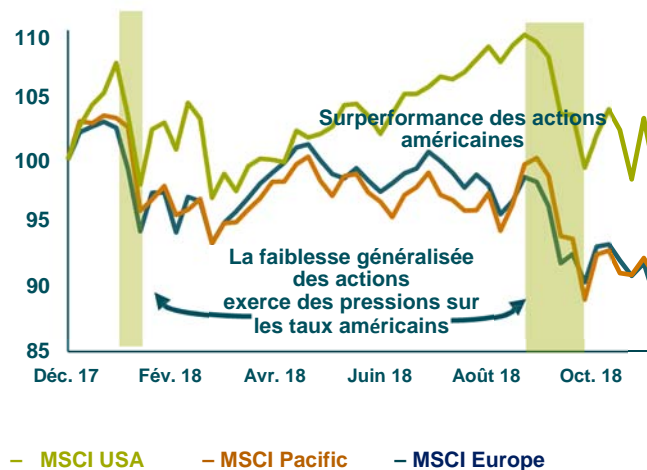
2018, une année jalonnée d'« épisodes » :

Le taux d'actualisation à l'échelle mondiale a certes été le principal moteur de l'évolution des marchés mondiaux en 2018, mais d'autres « épisodes » propres à certains pays ont également joué un rôle non-négligeable. Il n'est donc pas inutile de revenir sur certains de ces épisodes les plus notables, qui témoignent des événements qui sont au cœur de notre approche d'allocation d'actifs dynamique.

Italie

Il n'a pas été compliqué d'identifier les sources d'inquiétude sur le plan politique en Europe en 2018. C'est en Italie que l'événement le plus marquant est intervenu, au mois de mai. Les fluctuations importantes des prix des actifs italiens sont manifestement dues à la nature binaire des risques existants et aux réminiscences négatives des précédents épisodes de tensions en Europe, notamment la crise de la dette grecque. Le marché boursier italien, qui était l'un des plus performants en début de période, a terminé l'année sur une performance négative de plus de 10 %. En outre, les banques transalpines, pour lesquelles les agences de notation entrevoient un net rebond, se révèlent aujourd'hui très vulnérables.

Graphique 2. L'augmentation des prévisions de hausse des taux d'intérêt américains a déclenché un accès de faiblesse généralisé des bourses mondiales



Echelle de gauche : évolution des prix, nouvelle base au 29/12/2017. Source : Datastream, décembre 2018.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Turquie et Argentine

L'exposition des banques italiennes aux actifs turcs ne leur a pas été favorable en 2018. Les tendances du marché ayant été en partie influencées par l'évolution des taux d'intérêt américains et la fermeté du billet vert, les devises turque et argentine se sont fortement dépréciées. Nous avons abordé ces questions à l'époque, mais il est intéressant de noter que ces deux devises ont emprunté des trajectoires différentes depuis lors. Le cours au comptant de la livre turque s'est sensiblement redressé, contrairement au peso argentin.

Depuis le tout début du mois d'août, avant les baisses les plus extrêmes de chaque devise, la livre turque a généré une performance totale positive face au dollar américain +2,2% (source : *Bloomberg, Datastream au 17 décembre 2018*). Les investisseurs en livre sterling et en euro auront donc bénéficié de performances plus favorables. Les performances générées sur toute l'année 2018 seront clairement décevantes. Toutefois, c'est en août que les fluctuations de ces devises ont le plus fait parler d'elles et que le pessimisme des investisseurs a été le plus fort. Selon nous, ces phases de tensions prononcées représentent souvent des opportunités d'investissement « épisodiques ».

Il convient également de noter que les performances positives récentes ont été générées dans un contexte de forte baisse des actifs risqués en octobre. Peu d'investisseurs s'y seraient attendus (et peut-être encore moins les modèles de risque), mais c'est une phase qui illustre une nouvelle fois la façon dont les épisodes de marché peuvent modifier le profil de risque des actifs.

Mexique

Encore tout récemment, le Mexique était considéré comme le « moins médiocre » des pays émergents et son marché actions présentait généralement une prime. Cependant, face aux craintes d'ordre politique déclenchées par l'annulation d'un vaste projet d'aéroport et les déclarations radicales du nouveau président, les actifs mexicains ont enregistré récemment une forte baisse de leurs prix, sans lien direct avec les autres marchés émergents.

Comme nous l'avons déjà expliqué, les évolutions structurelles à long terme des pays, qui passent parfois de positions favorables à l'économie de marché à des postures « anti-capital », peuvent avoir des conséquences très négatives sur les investisseurs. Elles sont presque systématiquement plus importantes que la nature des événements politiques dominant l'actualité à court terme. Toutefois, l'évolution récente des cours apparaît intéressante compte tenu de sa rapidité, de sa nature indépendante, ainsi que de certains signes récents de rebond qui montrent que les valorisations pourraient commencer à servir d'élément moteur des cours.

L'équipe Gestion diversifiée de M&G

Janvier 2019

La valeur des investissements peut fluctuer et ainsi faire baisser ou augmenter la valeur liquidative des fonds. Les investisseurs peuvent donc ne pas récupérer leur placement d'origine. Dès lors qu'il est fait mention de performances, veuillez noter que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Perspectives

Nos observations pour 2018 qui précèdent ont une chose en commun : elles témoignent d'une évolution considérable du sentiment des investisseurs. Aucun d'entre nous ne devrait être surpris de voir combien de fois le consensus s'avère erroné. Et pourtant, il est très difficile de résister à la tentation de suivre la foule.

Parmi les problématiques qui inquiétaient les marchés en début d'année, très peu se sont révélées significatives. Les investisseurs craignaient notamment l'impact des négociations concernant l'ALENA sur le Mexique, mais ils auraient plutôt dû s'intéresser à la situation politique intérieure. Les inquiétudes portant sur l'incapacité de la livre turque à rebondir sans une réforme majeure des politiques ne tenaient compte ni de la capacité de son compte courant à s'ajuster plus rapidement que prévu, ni d'une baisse potentielle du prix du pétrole. Parallèlement, les intervenants de marché ayant investi dans des obligations italiennes à deux ans offrant des rendements négatifs (exclusivement en raison de l'importance accordée à la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE) ont subi des pertes importantes.

L'un des préceptes de notre philosophie d'investissement est de ne pas faire de prévisions. Toutefois, nous n'avons pas l'intention de tourner en dérision les commentaires de marché. En effet, début 2018, de nombreuses opinions consensuelles semblaient plutôt raisonnables. Nous préférons recommander aux investisseurs de ne pas faire trop confiance aux prévisions portant sur des issues imprévisibles et d'admettre que les marchés suivent souvent des trajectoires qui surprennent l'ensemble des intervenants.

En gardant cela à l'esprit, les investisseurs capables d'identifier des opportunités rémunérant suffisamment tous types de risque, et ayant conscience que les facteurs influençant les prix des actifs à court terme peuvent offrir des opportunités sur le long terme, pourraient avoir toutes les cartes en main pour faire face aux événements de 2019.

Veuillez noter que la valeur des investissements et du revenu qui en découle peut fluctuer à la hausse comme à la baisse et ainsi faire baisser ou augmenter la valeur liquidative des fonds et le revenu versé. Il n'existe aucune garantie quant à la réalisation de l'objectif du fonds et vous courez le risque de ne pas récupérer le montant que vous avez initialement investi.