

# CHRONIQUE FINANCIÈRE



**WATERLOO**  
ASSET MANAGEMENT

NOVEMBRE 2018

## **UN RETOUR SAIN ET DOULOUREUX AUX FONDAMENTAUX**

PAR MIKAEL PETITJEAN

# UN RETOUR SAIN ET DOULOUREUX AUX FONDAMENTAUX

L'année 2018 marquera sans doute la fin d'une longue période durant laquelle les banques centrales auront fait la pluie et le beau temps sur les marchés financiers. L'argent facile, dont ont bénéficié presque toutes les classes d'actifs, ne peut désormais plus être considéré comme le seul gage de stabilité.

## LES MARCHÉS COMPRENNENT QUE LES BANQUES CENTRALES NE DÉSIRENT PLUS JOUER LES PREMIERS RÔLES

La Réserve fédérale réduit actuellement son bilan de 50 milliards de dollars par mois. La Banque centrale européenne diminue ses achats d'obligations mensuels et Mario Draghi a récemment confirmé son intention de mettre fin à l'assouplissement monétaire quantitatif d'ici la fin de l'année. Même si les signes actuels d'un ralentissement de la croissance économique dans la zone euro méritaient de repousser cette échéance de quelques mois, les marchés comprennent que les banques centrales ne désirent plus jouer les premiers rôles.

Il faut reconnaître que la performance du marché des actions depuis 10 ans a été très bonne. Même le CAC40 aura progressé de 60% en 10 ans. Les petites capitalisations sur le marché français auront progressé de 170% sur la même période. Faut-il mentionner la performance absolument extraordinaire des marchés américains? La situation économique aux Etats-Unis reste d'ailleurs

positive, même s'il devient difficile d'imaginer un renforcement de la croissance sans impact direct sur les taux d'intérêt dont le niveau reste historiquement bas au regard de la vivacité de l'économie. Le niveau de chômage est actuellement similaire à celui qui était en vigueur en 1969. Les offres d'emploi sont plus élevées que le nombre de chômeurs. L'immobilier ralentit mais l'écart de performance sur les plans économique et financier depuis 30 ans, entre les Etats-Unis et l'Europe, reste sensible. L'excès d'épargne venant de l'étranger, notamment de l'Europe, continue d'alimenter la machine économique américaine. Durant le troisième trimestre, la croissance a été de 3,5% sur base annuelle et les bénéfices des entreprises aux Etats-Unis ont jusqu'à présent dépassé les attentes.

*Les investisseurs craignent néanmoins que le contexte économique des entreprises américaines ne se durcisse en raison de l'estompement des mesures de relance et du ralentissement de l'économie mondiale.*

Caterpillar, 3M et United Technologies ont d'ailleurs indiqué que les droits de douane ont augmenté la pression sur leurs coûts. Depuis le sommet qu'il avait enregistré le 21 septembre, l'indice S&P 500 a enregistré une correction de plus de 10%.

Si l'on s'en tient aux anticipations actuelles, l'essentiel du potentiel boursier de la croissance américaine serait derrière nous. L'augmentation combinée des coûts de la main-d'œuvre, des matières premières et de l'emprunt pourrait indiquer que les marges des entreprises ont atteint un sommet, freinant les perspectives de croissance des bénéfices.

Tout reste relatif quand on observe les tensions politiques persistantes au sein de la zone Euro et les conflits lancinants entre gouvernements populistes et autorités européennes. A l'heure actuelle, il serait néanmoins farfelu de comparer la situation économique de l'Italie à celle de la Grèce. L'Italie reste un pays dont le patrimoine privé est l'un des plus importants en Europe, particulièrement en Italie du Nord. Les écarts de taux entre l'Allemagne et l'Italie restent gérables, même s'il ne faudrait pas que la situation s'envenime davantage et conduise à des écarts supérieurs à 4%. Le cours de change entre l'euro et le dollar devrait également absorber une bonne part de l'onde de chocs. Force est de constater que les marchés boursiers européens auraient tant à gagner de la disparition du risque politique que fait peser sur l'Europe la montée combinée du séparatisme et du populisme.

## **LA CORRECTION DES COURS BOURSIERS EST DOULOUREUSE MAIS ELLE EST SAINNE ÉTANT DONNÉ LE NIVEAU D'INCERTITUDE ACTUEL.**

Que ce soient les tensions commerciales qui perdurent, les discussions ubuesques liées à la frontière irlandaise, la remontée du cours du baril, et la situation fragile des pays émergents, tout a concouru à accentuer la nervosité sur les marchés. Il faut néanmoins souligner que les valorisations, en particulier sur les marchés européens, sont saines,

voire même attractives. Le « CAC Small », qui mesure la performance des petites capitalisations sur le marché français, offre un ratio cours sur bénéfices similaire à celui de 2014, année qui avait précédé trois années de forte hausse. Le rendement sur dividendes du CAC40 est environ égal à 3,5%, un niveau attractif relativement à ce que les fonds assurantiels en euros peuvent offrir.

La difficulté d'investir aujourd'hui réside dans la faible liquidité sur les marchés et la faible diversification entre classes d'actifs et zones géographiques. La régulation a découragé la prise de risque de la part d'acteurs institutionnels qui pouvaient soit agir comme teneurs de marché, soit acheter lorsque d'autres vendaient. Les intermédiaires financiers ont également moins à gagner en explorant des segments de marché moins populaires dont les poches d'inefficiences peuvent persister plus longtemps. Enfin, la normalisation des politiques monétaires conduit à des niveaux de volatilité plus élevés, ce qui correspond davantage à la réalité du marché des actions.

L'ajustement qui intervient sous nos yeux exige de nous tous, clients, investisseurs et professionnels, plus de pondération, de patience, de détermination et d'agilité. Cela requiert une gestion plus active des liquidités, à l'affût d'opportunités d'achat. Dans un marché qui stagne ou qui baisse, la plus grosse erreur serait de céder à la peur et au catastrophisme. Toute l'attention doit porter sur la réorientation prudente des portefeuilles vers des actifs dont les valorisations basées sur les fondamentaux économiques deviennent graduellement de plus en plus attractives. Puisse l'Europe parvenir à repousser ses vieux démons séparatistes et populistes et s'engager dans la voie de réformes favorables à une croissance économique soutenue et soutenable. Le reste du monde doit prendre le relais des Etats-Unis. C'est tout le mal que je peux souhaiter à l'Europe.

Par Mikael PetitJean



**Mikael PETITJEAN** est membre du comité d'investissement de Waterloo AM. Il est professeur de finance à l'UCL ainsi qu'à l'IESEG School of Management basée à Lille et Paris. Docteur en sciences de gestion de l'Université de Namur, il est membre de plusieurs comités éditoriaux de revues scientifiques dont la revue "Journal of Banking and Finance" et la revue "Finance" de l'Association Française de Finance, dont il avait remporté le prix du meilleur article en 2010. Il a publié de nombreux articles scientifiques sur le fonctionnement des marchés financiers. Il détient également deux accréditations internationales en gestion du risque (FRM) et en investissement alternatif (CAIA). Né en Afrique, passionné de philosophie et de vieilles pierres, il est membre du mouvement de l'altruisme efficace et donne 10% de ses revenus à deux ONG qui luttent contre la malaria et les infections intestinales dans les pays en voie de développement.



#### WATERLOO OFFICE

Drève Richelle 161 Bte 63  
1410 Waterloo - Belgique  
Tel : +32 (0) 2 357 03 40  
Fax : +32 (02) 2 357 03 49

#### LUXEMBOURG OFFICE

Place de Paris 2  
L-2314 Luxembourg  
Tel : +352 2 848 8882