

Environnement Financier

Ce début d'année 2019 a pris à contrepied les investisseurs, en annulant avec force et rapidité la baisse brutale observée en décembre. Des phénomènes, essentiellement liés à des flux de liquidités, ont brouillé les signaux macroéconomiques : la Federal Reserve s'est dès lors sentie obligée d'adopter une attitude plus « dovish » (*) qu'à l'automne, soulageant les opérateurs inquiets d'une remontée des taux trop rapide et susceptible de fragiliser la croissance américaine.

Le pas a été emboîté par la BCE, qui a sensiblement revu son discours.

Les actifs risqués ont profité de cette accalmie pour rebondir, également dopés par l'espoir d'un accord entre la Chine et les Etats-Unis sur les tarifs douaniers.

Des Bas et des Hauts en Deux Mois

INDICES	Devises	Performance DEC 2018	Performance JAN 2019
MSCI Monde	USD	-7.78%	7.33%
MSCI Monde EUR	EUR	-8.59%	7.27%
DOW JONES	USD	-8.59%	7.29%
S&P 500	USD	-9.03%	8.01%
NASDAQ	USD	-9.38%	9.79%
EuroStoxx 50	EUR	-5.23%	5.58%
Stoxx 600	EUR	-5.44%	6.38%
CAC 40	EUR	-5.21%	5.59%
DAX 30	EUR	-6.20%	5.82%
FTSE MIB	EUR	-4.50%	8.14%
SMI	CHF	-6.73%	6.41%
MSCI Emerging	USD	-2.61%	8.76%
NIKKEI 225	JPY	-10.30%	3.80%
SHANGHAI Comp	CNY	-3.63%	3.64%
Hang Seng	HKD	-2.48%	8.14%

Modèle Athénée Capital : Orientations et Perspectives

La prudence affichée en 2018 a permis d'amortir la baisse du 4^{ème} trimestre (la performance globale sur l'année ressort à -5.07%). Le mois de janvier a été de bonne facture et affiche une progression de +3.5%, alors que l'exposition aux actifs risqués demeure limitée.

Notre scénario central est celui d'une fin de cycle, avec net ralentissement de la croissance dans les grands pays industrialisés couplée à des incertitudes politiques et une valorisation des sociétés à leur prix.

Le modèle d'Athénée est donc faiblement investi en actions, surpondéré sur l'or ; le risque dollar est couvert à 50%. En vue d'obtenir du rendement, une part des portefeuilles est dédiée à des actifs décorrélés (immobilier par exemple).

Evolution du Modèle Athénée Capital (en bleu) comparé au MSCI World (en noir), sur un an (base 100)



Focus Trimestriel : Le Dollar US

Les décisions des Banques Centrales, à l'origine du rebond des marchés actions, influent naturellement sur les taux de change. Dans l'ensemble, les investisseurs sont neutres à haussiers sur le dollar, notamment contre euro, en raison de la croissance vigoureuse des Etats-Unis.

Plusieurs facteurs pourraient cependant inverser la tendance :

1. Un ralentissement marqué de l'économie aux Etats-Unis pourrait amener la Fed à réagir plus significativement que la BCE, en vue de soutenir la croissance,
2. Rappelons que les prochaines élections présidentielles aux USA se tiendront en 2020 et il y a fort à parier que le Président Trump souhaitera le maintien d'une dynamique positive, quels que soient les moyens à mettre en œuvre ; un dollar trop fort serait de nature à pénaliser les exportateurs américains, déjà soumis à rude épreuve dans le cadre du conflit commercial sino-américain,
3. On ne peut exclure que le déficit budgétaire US, qui n'a jamais été aussi élevé (22 000 milliards de \$!), ne finisse par mettre le billet vert sous pression,
4. Enfin, une combinaison de facteurs plus techniques pourrait peser, à l'instar du différentiel de taux d'intérêt à 10 ans entre USA et Europe, encore proche de son plus haut historique (voir graphe) et facteur de soutien au dollar, depuis la sortie de la crise financière.

Aussi un repli du dollar en 2019 est un scénario à ne pas négliger. Une couverture partielle du risque de change (50%) est une option à envisager (base EUR/USD autour de 1.13).

Différentiel taux d'intérêt (10 ans) entre Etats-Unis et Europe



(*) Le Jargon Boursier

Lorsqu'on parle de politique monétaire, les termes « **dovish** » (**colombe**) et « **hawkish** » (**faucon**) reviennent très souvent. Ces mots sont utilisés pour décrire l'orientation d'une politique d'une banque centrale (Federal Reserve aux USA, BCE en Europe, BNS en Suisse...). Les banques centrales appliquent une politique monétaire dite « hawkish » pour lutter contre l'inflation, en général pendant une période d'expansion économique. Elles utilisent alors tous les moyens possibles – parmi lesquels les hausses de taux court terme – pour juguler l'inflation, considérée comme ennemi de la croissance.

On peut considérer que la Fed a eu une attitude hawkish depuis 2016, en faisant passer les taux de 0.25% en décembre 2015 à 2.5% en décembre 2018. Une politique monétaire « dovish » est exactement l'inverse ; elle se mène le plus souvent lors d'une période de récession ou à la fin d'un cycle de croissance. Ainsi, sensible aux craintes de ralentissement économique, la Fed a modifié son discours, adoptant un ton « dovish » fin 2018 - ce qui ne signifie pas baisse des taux, mais une politique monétaire plus accommodante, dépendante de diverses données, dont les évolutions des marchés.