

# LETTRE DE CONJONCTURE

## Décisions prises | Contexte

### Décisions prises et actées dans le courant du mois d'octobre 2018:

Nous avons profité de la baisse des marchés pour saisir des opportunités d'achat sur le marché global ainsi que sur les Small Caps, par le biais du fonds Longrun et le fonds JP Morgan Eur Dynamique Small Cap.

Le regain de volatilité nous a également permis d'émettre une Reverse Convertible d'une durée d'un an sur Amazon avec une barrière à 70% et un coupon de 10.27% en USD.



### Le syndrome du mois d'octobre

Pour un investisseur particulier ou professionnel, octobre reste le mois de tous les dangers. Qui ne se souvient pas des krachs de 1929, 1987 ou 2008 ? Octobre 2018 ne peut pas être considéré techniquement comme un krach mais force est de constater que la correction actuelle des marchés marque une étape importante dans le cycle boursier.

C'est le premier événement de cette ampleur depuis le 2016. Contrairement aux baisses précédentes, tous les marchés ont été touchés de manière significative. Le Nasdaq des valeurs technologiques a fini par montrer des signes d'abdication. De même, les valeurs du luxe viennent de connaître un des pires mois boursiers depuis très longtemps.

Ainsi, sur le mois d'octobre, le S&P 500, le Nasdaq, l'Euro Stoxx 50 ou l'indice phare de la bourse chinoise ont plongé respectivement de 7.94%, 11%, 7.42% et 8.98%. Des valeurs comme Amazon, Berkshire Hathaway, LVMH ou Tencent ont reculé respectivement de 20.78%, 4,16%, 11.65% et de 16.55%.

Le marché a sanctionné de manière quasi identique les valeurs de type « value » (rendement) ou de type « growth » (croissance), les grandes et moyennes capitalisations, les sociétés européennes et américaines. En cela, on peut évoquer la notion de mini krach d'autant que plus de la moitié des valeurs de l'indice européen du Stoxx 600 a reculé de plus de 20% sur les dernières semaines de cotation.

Comme nous l'annonçons dans notre note du mois précédent, les raisons de cette nervosité et de ce regain de volatilité sur les marchés sont multiples :

- L'absence d'accord entre les Etats-Unis et la Chine voire l'Europe dans les relations tarifaires.
- Les difficiles négociations entourant le Brexit.
- Le rejet par la commission européenne du budget italien.
- Le retour de l'inflation.
- Un contexte géopolitique plus tendu.
- Des doutes sur la poursuite de la croissance aux Etats-Unis.

La plupart de ces événements sont persistants depuis plusieurs mois mais la proximité de certaines échéances et surtout l'absence de réponses positives ont fini par lasser les investisseurs.

Des résultats de sociétés un peu moins flamboyants pour le secteur technologique, de l'automobile ou du luxe ont fini par provoquer des dégagements importants entraînant l'ensemble de la cote. Les ventes initiées par les robots et les algorithmes ont clairement et massivement accentué la baisse des marchés.

Les derniers chiffres macroéconomiques montrent tous un certain fléchissement de la croissance de part et d'autre de l'Atlantique et du côté de la Chine. Il est encore trop tôt pour se prononcer sur la continuité de cette dégradation.

# LETTRE DE CONJONCTURE

## Indices | Contexte

### RECOMMANDATIONS RISQUE ACTIONS

Profil	Opinion neutre
Défensif	10-30%
Équilibré	40-60%
Dynamique	55-80%
Agressif	75-90%

	Cours		Variation en € depuis
	30/10/2018	01/01/2018	
<b>Indice</b>			
MSCI World	1,997.19		0.47%
<b>USA</b>			
Dow Jones Ind.	24,874.64		6.48%
S&P 500	2,682.63		6.17%
Nasdaq	7,161.65		9.78%
<b>UE</b>			
DJ Eurostoxx 50	3,147.13		-10.18%
Bel 20	3,396.49		-14.62%
Cac 40	4,978.53		-6.29%
Dax	11,287.39		-12.62%
FTSE 100	7,035.85		-8.97%
<b>Japon + Emerging</b>			
Nikkei 225	21,457.29		-0.64%
Chine	2,568.05		-23.47%
Inde	33,891.13		-8.94%
Brésil	86,885.71		7.82%
<b>Taux</b>			
Euribor 1 An	- 0.149		↑
Allemagne 10 ans	0.368		↓
France 10 ans	0.741		↓
Belgique 10 ans	0.772		↑
Italie 10 ans	3.472		↑
Espagne 10 ans	1.565		↑
Etats-Unis 10 ans	3.124		↑
<b>Commodities</b>			
Crude Oil (Brent)	75.91		20.12%
gold	1,222.93		-0.67%
<b>Devise</b>			
Eur/Usd	1.1345		-5.50%
Eur/Chf	1.1404		-2.55%

Les avis restent partagés mais tout le monde s'accorde sur l'état des économies américaine et chinoise.

Même si le marché américain reste vigoureux du côté de l'emploi et de la consommation, les tensions inflationnistes et les conséquences sur les salaires d'une situation de plein emploi vont finir par peser sur les marges des sociétés. La hausse des taxes sur les produits importés chinois conduit non seulement à une hausse des prix aux Etats-Unis mais aussi à une baisse d'activité en Chine. On rappellera que la Chine représente 1/3 de la croissance mondiale et qu'un ralentissement combiné des deux grandes puissances mondiales aurait des conséquences importantes sur l'évolution économique et financière en 2019.

### Toutefois, les facteurs de soutien à court terme sont significatifs.

- La correction des secteurs cycliques s'est faite en totale déconnexion du taux 10 ans. Cela suggère une surréaction des marchés actions. Certains marchés sont survenus.
- Le multiple des marchés s'est normalisé. Le scénario d'un ralentissement des bénéfiques est désormais intégré dans les cours
- Les indicateurs techniques et le sentiment de marché plaident pour un rebond, à l'image du déroulé des corrections de fin 2015 / 2016. L'environnement est toutefois très différent : la croissance mondiale se contracte, la croissance des profits a probablement passé son pic et les banques centrales sont de moins en moins accommodantes.

Compte tenu de ces éléments, nous pensons que le marché présente un réel potentiel de rebond à court terme.

L'attitude de la FED et la géopolitique seront déterminants dans les prochains mois. Par ailleurs, la dégradation des conditions financières aux USA peut changer la donne dans les négociations avec la Chine. En effet, la prise de conscience de la vulnérabilité des USA pourrait amener une désescalade au moins sur les aspects commerciaux.

En conclusion, nous restons prudents tant que certains éléments cités ci-dessus ne trouvent pas de conclusions positives. Toutefois, à ce stade, nous pensons aussi que le marché est survenu et que la dynamique récessive aux USA n'est pas encore apparente (taux réel faible, spreads de crédit contenus). Etant donné la part importante de trésorerie dans les portefeuilles accumulés ces derniers mois, nous n'excluons donc pas de saisir quelques opportunités. La meilleure stratégie dans cet environnement consiste selon nous à profiter des rebonds pour réduire le risque par la suite.

Nous nous permettons d'attirer votre attention sur le fait que ce document est une communication ayant exclusivement vocation à fournir des informations générales à l'ensemble de notre clientèle. Il ne tient en aucun cas compte de la situation personnelle des clients quant à leurs connaissances et expérience en matière financière, leurs objectifs et leur situation financière et fiscale et, par conséquent, ne constitue ni une offre de services ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou de services bancaires, ni du conseil en investissement. Dès lors, pour tout complément d'information au regard de votre situation personnelle, nous vous invitons à contacter votre interlocuteur privilégié au sein de Pâris Bertrand Sturdza (Europe).

