

**Amandine GERARD***Président de Financière de l'Arc, responsable de la gestion*

Les marchés ont-ils perdu la raison ?

« Annus Horribilis » : la majorité des acteurs de marché s'accorderont sur ce terme pour qualifier l'année 2018 ! Plus de 90% des classes d'actifs terminent l'année en territoire négatif, et décembre reste le pire mois de performance des indices américains depuis 1931 ! Les investisseurs anticipent clairement une récession économique en 2019 alors que dans le même temps, le FMI prévoit toujours +3.7% de croissance mondiale.

EUROPE : En 2017, le mandat de Donald TRUMP avait débuté avec une hausse des marchés actions. Pour cette deuxième année, les investisseurs européens, et tout particulièrement les allemands (DAX : -18.26%/CAC -9.15%), auront fait les frais de la guerre sino-américaine. De plus, nos attermoissements politiques en Angleterre, avec un potentiel no-deal sur le Brexit, et en Italie avec l'élection des parties extrêmes, n'auront pas aidé à restaurer la confiance des investisseurs internationaux !

ETATS-UNIS : Pour sa première année à la tête de la FED, Jérôme POWELL n'aura pas séduit les investisseurs, puisque dès sa première intervention, les marchés ont tremblé, et le 6 février a marqué la première très forte secousse de cette année baissière. Les matières premières n'ont pas dérogé à la règle, puisqu'après avoir connu un premier semestre en forte hausse, le pétrole a enchaîné les séquences de baisse de plus de 5%, avec comme élément déclencheur l'assassinat du journaliste Jamel KASHOGGI, et la fragilisation de l'Arabie Saoudite vis-à-vis de son allié américain. Ainsi, les indices américains, plutôt immunes à la baisse durant le premier semestre (le S&P affichait une hausse de près de 10% le 10 mars), ont terminé l'année en territoire négatif : S&P -6.53%/Dow Jones -5.63%/NASDAQ -3.88%.

ASIE : la Chine a poursuivi son ralentissement en ordre dispersé, impactant principalement les secteurs de la consommation (comme l'automobile et le luxe), *mais tout en accélérant ses investissements* autour de la réduction des émissions de CO2, et ce dans l'objectif de complaire à ses engagements pris durant la COP21. Les bourses n'ont pas échappé à la correction, les opérateurs s'inquiétant toujours de la fragilité du système bancaire, le Hang Seng (indice boursier de Hong-Kong) cède près de 12% en 2018. Le Japon a, en relatif, et grâce à la faiblesse du yen mieux résisté avec une baisse de 4%.

Afin d'illustrer cette année avec une forte volatilité à court terme, et des performances sans discrimination, il nous paraît intéressant de prendre en exemple des poids lourds de la cote, à l'image de LVMH ou Total.

En effet, le premier semestre 2018 a été très favorable aux valeurs dites de « croissance », à l'image du secteur du luxe et des sociétés dans le secteur technologie. LVMH en est l'exemple parfait. Le titre a bénéficié de vents favorables, de très bons résultats, avec des croissances bénéficiaires supérieures au consensus des analystes, et l'action a progressé de près de 30% entre janvier et mai. Puis, les craintes sur la guerre commerciale entre la Chine et les US se sont accentuées, les perspectives économiques se sont assombries, et lors de la publication du troisième trimestre, le management a acquiescé un ralentissement de la croissance. La réaction du marché a été violente, entraînant une correction de plus de 20% depuis les plus haut et détruisant ainsi plusieurs dizaines de milliards de capitalisation boursière. La raison aurait voulu que l'action corrige de 5 à 6% dans le cas d'un éventuel réajustement du consensus. Nous parlons ici de ralentissement de la croissance, et non pas décroissance !

Cours de LVMH sur l'année 2018



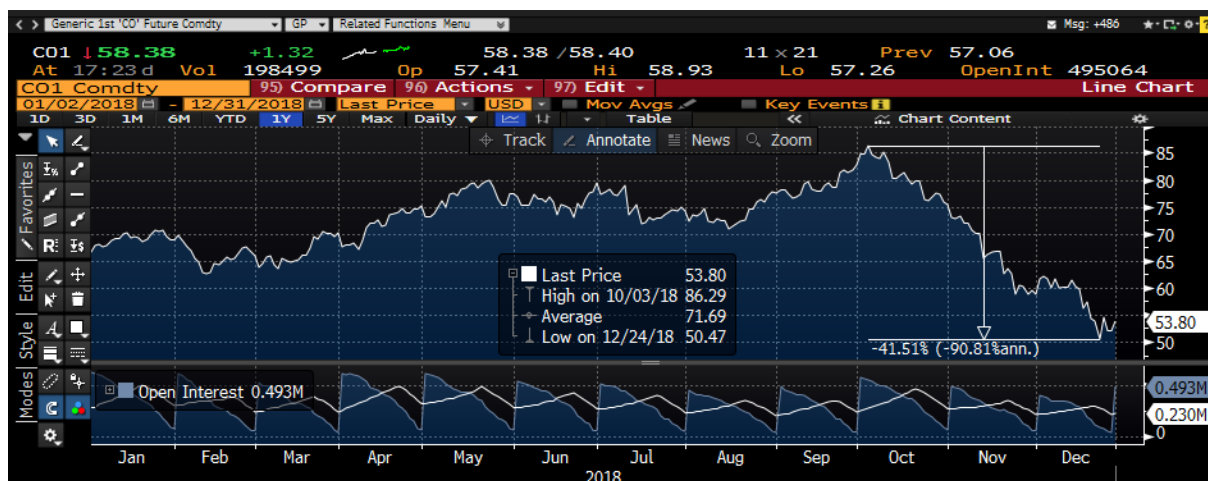
Source Bloomberg

Nous avons ainsi effacé la quasi-totalité de la création de valeur générée sur l'exercice.

Dans le cas de Total, l'histoire est un peu différente, il s'agit d'un titre dit « value » donc faiblement valorisé, corrélé bien entendu au prix du pétrole. Les matières premières ont connu un parcours favorable jusqu'au mois d'octobre puis une succession de mini-krachs avec des baisses de plus de 5% en séance. Total bénéficie d'une forte décote par rapport à ses pairs, et la nouvelle stratégie

implémentée par le groupe commençait à porter ses fruits. Le titre a progressé de plus de 18% au cours du premier semestre. Suite à la baisse de l'or noir, le titre a dégringolé en un trimestre de plus de 20%.

Cours de Brent sur l'année 2018



Source Bloomberg

L'histoire est totalement différente de celle de LVMH et la valorisation également. Total se paie 10 fois ses bénéfices 2019 (vs 20 fois pour LVMH), et distribue un dividende de plus de 5% ; à cela il faut ajouter le bénéfice du programme de rachat d'actions, relatif pour les actionnaires.

Cours de Total sur l'année 2018



Source Bloomberg

Les cas d'investissement sont bien différents, et pourtant la performance est sans discrimination !!

Qu'est-ce qui a motivé cette correction sans discernement, quelque soit la qualité des actifs ?

Le marché que nous connaissons il y a une dizaine d'années a fortement évolué. Les « tradings » sont désormais dits « systématiques », les stratégies de gestion majoritairement quantitatives, et la sélection de valeurs perd sa place. Enfin, le levier de certains fonds spéculatifs est conséquent et non régulé. Ainsi, lorsque ces fonds réduisent leur levier, la correction est très violente, car les mouvements sont très rapides. Toutefois, ces périodes sont généralement de courte durée (comprise entre trois et six mois), avant le retour à une certaine efficience.

Faut-il rester investis sur les marchés ?

Notre réponse est oui, et les années précédentes ont été favorables à la fois pour les actions et les obligations. *Si le « market timing » est de plus en plus difficile à déterminer, la création de valeur sur l'horizon d'investissement demeure intacte selon nous.* Et si nous sommes déçus de notre performance 2018, mettons-nous une minute à la place des managers de sociétés cotées dont la performance ne reflète en aucun cas la création de valeur des différents plans stratégiques mis en œuvre.

Nous pensons que le point bas n'a pas été atteint, mais nous avons d'ores et déjà effacé une grande partie de la hausse de ces dernières années. Après plusieurs années d'injections de liquidités de la part des banques centrales, nous sommes désormais en période de sevrage, d'où cet atterrissage violent. Les investisseurs devraient revenir à la raison dans les trimestres à venir.

Toute notre équipe vous souhaite une excellente année 2019, espérons-le plus sereine que 2018 !

Avertissement

Ce document à caractère d'information est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Financière de l'Arc.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables.

Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Financière de l'Arc se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

FINANCIERE DE L'ARC

📍 260 rue Guillaume du Vair – 13090 Aix-en-Provence

☎ 04.42.53.88.90

@ www.financieredelarc.com