

Symptômes de fin de cycle : le marché n'est pas au bout de ses peines, mais la partie n'est pas terminée



**Pascal
BLANQUE**

Directeur des gestions
Groupe



**Vincent
MORTIER**

Directeur des gestions
adjoint Groupe

Avec la contribution de
Claudia Bertino,
Laura Fiorot
Investment Insights Unit

« **Nous anticipons une poursuite de la volatilité et d'éventuelles baisses ultérieures provoquées par le segment de marché des valeurs de croissance, avec également des pressions possibles sur le segment des obligations haut rendement. Mais une capitulation du marché n'est pas à l'ordre du jour.** »

- **Repli du marché : un contexte de fin de cycle où les incertitudes sur les droits de douane, les taux et les prix du pétrole sont autant de signaux d'alerte.** L'automne s'accompagne d'un changement d'humeur du marché provoqué par la hausse des rendements des bons du Trésor américains, alors que la Fed est déterminée à éviter tout signe de surchauffe et que l'incertitude règne au sujet de la prochaine saison de publication des bénéfices. Autant d'éléments qui devraient entretenir la hausse de la volatilité au cours des prochaines semaines.
- **Il ne s'agit pas d'un scénario catastrophe, mais il faut s'attendre à quelques turbulences supplémentaires.** Nous considérons cet épisode comme une correction du marché, mais non comme le début d'une phase prolongée de baisse du marché. Nous anticipons une certaine prolongation de ce ralentissement, également en raison de la réaffectation des risques du marché. Les valeurs de croissance au sein des marchés actions et les obligations d'entreprises lourdement endettées et aux valorisations très serrées représentent actuellement les points les plus vulnérables du marché.
- **Comment faire face à cet environnement :** renforcer la duration* aux États-Unis, poursuivre la diversification des risques, se concentrer sur la qualité et la liquidité des titres de marché des obligations du secteur privé, rechercher la valeur (en utilisant la liquidité disponible pour acheter les titres à la décote la plus élevée) et se tenir à l'écart des zones de croissance tendues.

Quelles sont les raisons qui sous-tendent la récente correction du marché actions ?

L'automne a amené un changement d'humeur sur le marché, avec une hausse de la volatilité (fluctuation de +100 % de l'indice VIX* en une semaine) à des niveaux encore jamais enregistrés depuis le mois de mars. Le récent recul du marché actions a été assez marqué, avec des fluctuations extrêmes au cours d'une même journée des principaux indices actions, dans tous les secteurs, ce qui semble indiquer un début de correction (performance depuis le début du mois : S&P500 - 4,4 %, Eurostoxx50 - 5,2 % et Hang Seng - 9 %). Ce changement soudain s'explique en partie par les caractéristiques d'une phase de fin de cycle, qui font que même des nouvelles positives peuvent être interprétées comme mauvaises par les marchés. Un bas taux de chômage record aux États-Unis et le ton de la Fed, perçu comme plus agressif, ont tiré les rendements des bons du Trésor américain au-dessus de 3,2 %, pour atteindre les niveaux les plus élevés des 7 dernières années. La publication de l'indice des prix à la production (PPI) le 10 octobre, avec un PPI sous-jacent* de +2,5 %, laisse présager d'une poursuite de la hausse de l'inflation, entraînant à son tour un durcissement de la politique de la Fed, qui pourrait adopter une approche plus agressive que prévu. Cette hausse des taux survient alors que nous approchons de la dernière période de publication des résultats de l'année (premières publications des banques américaines à partir du 12 octobre et de 35 % des entreprises du S&P500 au cours de la première semaine) et que les marchés sont déjà davantage préoccupés par l'impact possible de la hausse des droits de douane sur les bénéfices, l'exposition aux marchés émergents et l'évolution à la hausse des prix du pétrole. Les conditions d'une éventuelle correction du marché se mettent en place alors que la confiance des investisseurs faiblit. La première réaction est de réaffecter des risques en dehors du secteur de la technologie, sachant que l'indice NYSE FANG* accuse déjà une baisse de -10 % depuis le début du mois et de -18 % par rapport aux points hauts de cette année.

* Voir lexique en dernière page

À quoi pouvons-nous nous attendre dans les prochains jours ou semaines ?

Nous anticipons une volatilité accrue ainsi que d'autres épisodes de baisse. Certains ajustements techniques surviendront dans les prochaines semaines, affectant probablement non seulement les marchés actions, mais également les obligations à haut rendement. Plus généralement, les investisseurs qui doivent respecter des limites de volatilité pourraient être contraints de réduire leurs risques, dans un contexte de volatilité croissante. Les publications de résultat aux États-Unis vont donc être au centre de l'attention et chaque nouvelle va être examinée à la loupe par le marché. Nous arrivons au stade où l'impact des multiples initiatives politiques commence à se faire sentir, comme celui des droits de douane sur les résultats et l'inflation, sans oublier les sanctions sur l'Iran qui tirent les prix du pétrole à la hausse.

Pensez-vous qu'il s'agit d'une opportunité d'achat ou que cette volatilité va durer un certain temps ? Est-ce le début ou la fin du marché haussier ?

Cette volatilité pourrait se poursuivre vers la fin de l'année, mais n'aurait rien à voir avec un virage à 360° vers un marché baissier et il nous semble que la **configuration actuelle s'apparente davantage à une correction, sachant que les indicateurs de baisse ne sont pas encore passés au rouge** pour l'instant. Les indicateurs économiques sont toujours solides, avec une croissance au-dessus de son potentiel malgré un ralentissement qui touche également les États-Unis. Pour ce qui concerne les indicateurs des marchés financiers, le tableau est plus contrasté, sans être alarmant. Nous assistons à une légère détérioration des conditions de liquidités et de resserrement (élargissement des spreads, taux réels plus élevés), mais sans qu'aucune zone du marché ne soit atteinte de manière excessive. L'endettement semble baisser aux États-Unis, n'est pas excessif en Europe, mais certains pays émergents sont à surveiller. Il n'y a pas de signes de valorisations excessives, les opérations de fusion-acquisition semblent augmenter aux États-Unis, mais dans une moindre mesure en Europe. Une forte révision à la baisse des bénéfices serait également un signe d'alerte et les marchés ne manqueront pas de s'y intéresser de près.

Quelle stratégie les investisseurs peuvent-ils mettre en place pour faire face à cette correction ?

Nous avons abordé cette phase de marché avec une approche prudente, conscients du fait qu'en dernière phase du cycle, la volatilité pourrait monter en flèche. En fin de cycle financier, nous préférons les marchés actions aux marchés du crédit et nous privilégions la prudence pour les segments à haut rendement. Avec la volatilité croissante des actifs à risque, **ajouter de la durée** aux États-Unis peut se révéler une stratégie défensive, tant que nous percevons encore peu de valeur dans les rendements des obligations du cœur de la zone euro. Nous sommes récemment devenus plus favorables à la durée aux États-Unis. Suite à la hausse des taux, les Bons du Trésor à échéances courtes et intermédiaires sont devenus plus intéressants. En Europe, au vu du niveau toujours faible du Bund*, nous continuons de privilégier les échéances courtes. De plus, il semble judicieux d'adopter une approche plus neutre par rapport aux obligations périphériques européennes, en particulier en Italie en cette période d'incertitudes au sujet de la loi de finance, afin de limiter le risque global des portefeuilles obligataires. En règle générale, alors que **les actions des banques centrales continuent de diverger**, la flexibilité en termes de durée et de positionnement sur la courbe des taux est déterminante. Du côté des obligations d'entreprises privées, la sélection reste le maître mot, en se concentrant sur la **qualité et la liquidité**, alors que les valorisations sont très serrées. Nous estimons que les investisseurs devraient donner leur préférence aux échéances courtes qui représentent encore un potentiel de valeur.

* Voir lexique en dernière page

Comment faire face à cet environnement ? Renforcer la durée aux États-Unis, poursuivre la diversification des risques, se concentrer sur la qualité et la liquidité du crédit, rechercher la valeur (en utilisant la liquidité disponible pour acheter les titres aux décotes les plus élevées) et se tenir à l'écart des zones de croissance tendues.

Avec un dollar fort et des taux américains en hausse, les **obligations des marchés émergents restent sous pression** et nous voyons une marge de resserrement des spreads limitée à court terme, après la reprise de septembre. Avec une actualité spécifique aux pays moins dense et des ajustements politiques et économiques, cette classe d'actifs peut **offrir des opportunités de revenu** et de portage **intéressantes** dans un horizon d'investissement à long terme, mais la volatilité reste assez élevée.

Quant aux **actions, les défis à court terme invitent à la prudence, en particulier dans le segment de croissance du marché**. Associer des investissements de qualité à des prix raisonnables en privilégiant les actions à la valorisation intéressante est à notre avis le meilleur moyen de rechercher des opportunités dans cet environnement volatil, avec éventuellement quelques incursions dans les secteurs plus défensifs. Géographiquement, nous estimons qu'une diversification internationale globale serait pertinente.

A notre avis, les investisseurs devraient continuer de se concentrer sur la diversification des risques, tout en adoptant une approche active et flexible pour tirer parti des rotations de marché actuelles.

Lexique :

Bund : obligation d'Etat allemande de maturité 10 ans

Duration : exprimée en nombre d'années, la duration correspond à la durée de vie moyenne actualisée de l'ensemble des flux (intérêt et capital) d'une obligation ou d'un portefeuille obligataire. Toutes choses étant égales par ailleurs, plus la duration est élevée, plus le risque est grand.

Indice FANG : Baptisé FANG pour Facebook, Amazon, Netflix et Google, l'indice boursier des géants mondiaux de la technologie comprend aussi actuellement Twitter, Tesla, Apple, Nvidia et les géants chinois Alibaba et Naidu.

Indice PPI sous-jacent : indice d'inflation désaisonnalisé qui permet de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix. Il traduit l'évolution profonde des coûts de production et la confrontation de l'offre et de la demande. Il exclut les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais, produits laitiers, viandes, fleurs et plantes,...) qui subissent des mouvements très variables dus à des facteurs climatiques ou à des tensions sur les marchés mondiaux. L'inflation sous-jacente est ainsi plus adaptée à une analyse des tensions inflationnistes, car moins perturbée par des phénomènes exogènes.

Indice VIX : indicateur de volatilité du marché financier américain.

Les opinions formulées dans cette présentation sont celles du Comité d'investissement mondial d'Amundi et peuvent changer à tout moment. Ces opinions ne sauraient être utilisées comme un conseil en investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication d'intention de procéder à une transaction de la part d'une quelconque stratégie d'Amundi. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont datées du jeudi 11 octobre 2018.

Rien ne garantit que les prévisions de marché présentées se réaliseront ou que les tendances décrites se poursuivront.

Ces opinions sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipé. Les investissements impliquent certains risques, y compris politiques et de change. La performance et la valeur nominale d'un investissement peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et chaque investisseur court le risque de perdre la totalité du capital qu'il a investi. Ce document ne constitue pas une offre à souscrire des parts d'un fonds de placement ou des services, pas plus qu'il ne constitue une invitation à vendre des parts d'un fonds de placement ou des services.

Amundi est une marque commerciale du groupe de sociétés Amundi Asset Management S.A.

Date de première utilisation : vendredi 12 octobre 2018.