

MARKET FLASH

Achevé de rédiger le 6 février 2018

Que s'est-il passé récemment sur les marchés?

Après un début d'année spectaculaire des actifs risqués et notamment des actions (MSCI World All countries + 5.6% fin janvier), la rapide hausse des taux observée sur l'ensemble de la courbe américaine a perturbé les investisseurs.

En effet en 3 mois la hausse de 60 bps sur les taux à 10 ans américains n'avait pas été compensée par une hausse de la prime de risque équivalente sur les marchés actions. Avec une baisse de près de 9% des actions américaines depuis leur pic le 26 janvier 2018, nous sommes tentés de dire que le rattrapage est fait. Ainsi avec un PE à 12 mois sur les bénéfiques prévisionnels passant de 19 à près de 16 (compte tenu des révisions de bénéfices à la hausse) la prime de risque diminue de ... 60bps.

Le problème réside dans la soudaineté et la violence de la correction. Après un tel choc, le marché prend du temps avant de retrouver plus de sérénité.

Analysons les réactions des différentes classes d'actifs

Sur les actions, le mouvement de vente est en grande partie dû à un débouclage des stratégies quantitatives vendeuses de volatilité, contraintes de couvrir leurs ventes d'options par des ventes d'actions afin de conserver le même niveau de risque. En revanche, nous n'avons pas perçu à ce jour de rotation sectorielle significative d'un retournement de tendance.

Sur le crédit (notamment obligations spéculatives haut rendement), les investisseurs sont restés calmes, concentrés sur les publications de résultats des sociétés.

Sur les devises, là aussi nous n'avons pas observé le « flight to quality » qualifiant les changements de régime, à savoir un repli sur le yen, le franc suisse ou le dollar américain.

Dernier point, les taux d'intérêt, à la source même de la correction n'ont pas subi d'accélération haussière. Au contraire, il se sont repliés d'une dizaine de points de base, ce qui invalide la crainte d'une remontée rapide de l'inflation ou d'une sortie accélérée des politiques monétaires accommodantes.

Notre stratégie qui privilégie en ce début d'année les actions et limite au maximum la duration n'est pas remise en cause par ce développement de marché.

Dans ce cadre une analyse factuelle de la situation actuelle ne diffère en rien de l'analyse faite en début d'année : les indicateurs avancés restent particulièrement bien orientés, tant au niveau macro-économique (avec les révisions à la hausse des perspectives de croissance aussi bien aux Etats-Unis qu'en zone euro) qu'au niveau de la croissance de la capacité bénéficiaire attendue. Dans ce contexte nous ne modifions pas pour le moment nos allocations d'actifs dans les portefeuilles diversifiés.

Mais restons vigilants

Nous serons particulièrement attentifs à la vitesse de remontée des taux longs, aux signaux inflationnistes, aux indicateurs de risque (volatilité) et surtout aux flux des investisseurs qui guideront le « momentum » de marché. Mais le retour de la volatilité ne doit pas faire oublier l'essentiel : les fondamentaux des entreprises et de l'économie nous laissent présager des gains sur les résultats des sociétés qui devraient ainsi s'accommoder de la hausse des prix et des salaires.

Nicolas Chaput
CEO & Co-CIO ODDO BHF AM

Laurent Denize
Co-CIO ODDO BHF AM