



Bilan 2019 & Perspectives 2020

L'année 2019 se caractérise par des performances positives pour l'ensemble des classes d'actifs tout en offrant une rémunération du risque associé. Les actions affichent ainsi une surperformance significative par rapport aux obligations, au sein desquelles le *High Yield* surperforme l'*Investment Grade*. L'espoir d'une reprise du cycle économique et les niveaux de taux d'intérêt expliquent en grande partie ces résultats. Il convient néanmoins de les mettre en perspective avec ceux observés fin 2018.



Didier Bouvignies

Associé-Gérant
& Responsable de la Gestion
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Ludivine de Quincerot

Gestionnaire & Porte-parole
de la Gestion
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Sur les marchés d'actions, 2019 se présente comme le miroir inverse de 2018, à bien des égards. En effet, sur la base des cours au 31 décembre 2017, à l'exception du marché américain et de ses +17% sur la période – résultant essentiellement de la hausse de 40% des sociétés du secteur technologique mais également de la baisse des taux qui a favorisé des secteurs défensifs (santé et services aux collectivités) – les autres places financières affichent des résultats plus mitigés avec, respectivement, un Eurostoxx à +3% , +4,4% pour l'Europe, +2,9% pour le Japon et -9% pour les marchés émergents⁽¹⁾.

En début d'année, après la forte correction intervenue au mois de décembre 2018, la plus importante aux États-Unis depuis 1931, les marchés redoutaient une entrée en récession au regard de la chute du moral des chefs d'entreprises du secteur manufacturier dans les principales régions du monde. Des inquiétudes d'ordre politique, à l'image de la guerre commerciale, du “Brexit” ou encore des tensions entre le Japon et la Corée du Sud ont également exacerbé ce sentiment et pesé sur la confiance des investisseurs durant la majeure partie de l'année.

Après une première vague de hausse au printemps, portée par des politiques monétaires accommodantes depuis fin août, les marchés semblent avoir intégré que ces événements politiques devraient trouver une issue favorable.

De fait, les investisseurs restent convaincus qu'outre-Atlantique, l'Administration américaine parviendra à un accord avec les autorités chinoises permettant d'éviter une escalade des tarifs douaniers. Tandis qu'au Royaume-Uni, les élections générales ont permis à Boris Johnson d'obtenir une majorité au Parlement et ainsi de pouvoir sortir de l'Union européenne de façon ordonnée avec un accord déjà négocié.

Concernant le cycle économique, le moral des chefs d'entreprises dans le secteur des services, bien que s'étant détérioré tout au long de l'année, est resté suffisamment élevé et en décalage avec le secteur manufacturier, pour permettre d'espérer éviter un recul plus prononcé de l'activité globale. Cela peut d'ailleurs s'observer au travers d'une croissance américaine qui, au global sur l'année, approche les 2%.

Surtout, le redressement des indicateurs de confiance des chefs d'entreprises de part et d'autre de l'Atlantique à l'automne, laisse présager que le point bas serait passé, dans un contexte où le niveau de confiance des ménages est resté élevé. Une amélioration progressive de l'activité semble envisageable, à plus forte raison lorsque les incertitudes politiques auront été levées.

De surcroît, cette éclaircie se produit dans un environnement de taux bas, voire parfois négatifs, avec un Bund à -0,7% au 31 août et un fort recul des taux longs américain de 150 points de base par rapport à leur pic de 2018. La légère hausse depuis cette date, de 30 points de base aux États-Unis et 40 points de base en Europe, traduit bien le sentiment que les anticipations s'infléchissent

Pour autant, plusieurs facteurs pourraient permettre aux marchés de poursuivre sur cette tendance. Dans un premier temps, la valorisation des marchés d'actions à l'échelle mondiale

“Le redressement des indicateurs de confiance des chefs d'entreprises laisse présager que le point bas serait passé...”

(1) Source : Bloomberg, données au 29/11/2019 exprimées en devises locales, dividendes non réinvestis.





a peu évolué au cours des deux dernières années et reste raisonnable en absolu, et modeste en comparaison des niveaux de taux d'intérêt. Ensuite, les investisseurs ont peu participé à cette hausse puisque des rachats massifs d'actions ont été opérés alors que, dans le même temps, les produits de taux et monétaires enregistraient des souscriptions colossales. Des circonstances qui renforcent la conviction de certains commentateurs lorsqu'ils qualifient la période actuelle de *"Most Hated Bull Market in History"*. En revanche, l'analyse des attentes de résultats des entreprises se révèle complexe. Avec des anticipations de l'ordre de 10%, le risque de déception est élevé, même si une partie de ce rebond provient d'une amélioration des résultats du secteur des matières premières, par nature volatils. Dans ce contexte, il convient de faire preuve d'humilité. Cependant, nous pourrions être tentés de penser que l'Europe puisse bénéficier d'un environnement relatif plus avantageux que les autres grandes zones géographiques, grâce à un effet de base favorable.

"L'Europe pourrait bénéficier d'un environnement relatif plus avantageux que les autres grandes zones géographiques..."

Sur l'année 2019, l'Allemagne a notamment souffert d'une baisse de 7% de sa production industrielle en raison des nouvelles normes environnementales imposées au secteur automobile, une situation qui devrait s'améliorer. La Zone va aussi profiter d'une politique budgétaire contributive à la croissance au plus haut depuis 10 ans, en réponse à l'injonction de différents corps (économistes et Banque centrale) et à la nécessité pour l'Europe de prendre en main son destin en ce qui concerne son système financier ou sa défense dans un contexte de guerre de *leadership* entre la Chine et les États-Unis.

Le niveau de liquidité sur le marché d'actions européen pourrait également être amené à s'améliorer, tant les ventes ont été importantes ces deux dernières années (140 milliards sur les 18 derniers mois).

En effet, en 2020, et pour la première fois, l'Europe bénéficiera d'un contexte semblable à celui du marché américain où les rachats de titres sont attendus supérieurs aux émissions. De plus, une sortie ordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne favoriserait grandement un retour des investisseurs vers le Vieux continent. Enfin, une résolution, même partielle, du conflit commercial sino-américain serait une très bonne nouvelle pour des entreprises européennes, notamment allemandes, qui en ont particulièrement souffert en raison de leur nature très exportatrice.

Aux États-Unis, si une année électorale se révèle en général être une bonne année boursière, les effets bénéfiques sur l'industrie de la politique de relance du Président Trump tardent à se manifester et le niveau des déficits jumeaux laissent peu de place à la mise en place d'un nouveau dispositif. En outre, sur le plan national, la hausse des coûts salariaux, dont le poids n'a pas été intégralement répercuté sur les prix, tend à provoquer un effritement des marges.

Comme souvent au cours des dernières années, les actifs les plus difficiles à appréhender restent les obligations. Sur les niveaux de taux actuels, il paraît difficile d'envisager des performances positives pour 2020. D'autant que ces derniers nous semblent totalement déconnectés de la croissance nominale sous-jacente des différentes zones alors que les Banques centrales ont semblé faire l'aveu de la nécessité de trouver des relais à des politiques monétaires susceptibles d'engendrer des effets négatifs si elles étaient amenées à perdurer.

“Comme souvent au cours des dernières années, les actifs les plus difficiles à appréhender restent les obligations...”

Par ailleurs, la performance des obligations les plus sûres est surestimée dans les esprits. Rappelons qu'un placement en obligations allemandes a généré sur les cinq dernières années un rendement cumulé de 10,3% et annualisé de 2%⁽²⁾. Sur cette période, tout investissement dans une classe d'actifs d'une autre nature, à quelques exceptions près, offrait de meilleurs résultats. Depuis la fin du mois d'août, l'évolution des taux en Europe illustre bien que toute amélioration conjoncturelle se répercute mécaniquement sur ce marché.

Enfin, certains pourraient objecter que nous traversons actuellement le cycle économique américain le plus long depuis l'après-guerre. Toutefois, son intensité reste nettement inférieure aux précédents et les autorités monétaires et budgétaires, conscientes des risques en cas de rupture d'activité, mettent tout en œuvre pour maintenir une croissance de 2%. Un niveau optimal pour l'actionnaire, car assurant une croissance des bénéfices sans faire craindre une hausse des taux susceptible de pénaliser les valorisations. ■

Achévé de rédiger le 12 décembre 2019

(2) Source : Bloomberg (JP Morgan GBI Germany EUR), données au 29/11/2019

Avertissements

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement, ni un conseil. Rothschild Martin Maurel ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild Martin Maurel). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild Martin Maurel n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les chiffres cités ont trait aux mois et aux années écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La responsabilité de Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations.

L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'OPC pouvant être enregistré à l'étranger en vue de sa commercialisation active, il appartient à chaque investisseur de s'assurer des juridictions dans lesquelles l'OPC est effectivement enregistré. Pour chaque juridiction concernée, l'investisseur est invité à se référer aux spécificités propres à chaque pays, indiquées dans la section "caractéristiques administratives". L'émetteur de ce document est Rothschild & Co Asset Management Europe, qui est une société de gestion de portefeuille agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) sous le numéro GP-17000014. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions des OPC présentés dans ce document ne sont et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (ci-après le "Securities Act") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Les parts ou actions desdits OPC ne doivent être ni offertes, ni vendues, ni transférées aux États-Unis, y compris dans ses territoires et possessions, ni bénéficier, de façon directe et indirecte à une "U.S. Person", au sens du règlement S du Securities Act, et assimilées, telles que visées par la loi américaine dite "HIRE" du 18 mars 2010 et dans le dispositif FATCA. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, une recommandation d'investissement ou un conseil fiscal. Les informations ne présument pas de l'adéquation des OPC présentés aux besoins, au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. En cas de doute quant aux informations présentées ou à l'adéquation des OPC quant aux besoins personnels et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant toute souscription dans un OPC, veuillez lire attentivement le prospectus, et plus particulièrement sa section relative aux risques, et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur le site Internet am.eu.rothschildandco.com.

La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

À propos de la division Asset Management du groupe Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'expertises complémentaires en gestion active et de conviction, ainsi qu'en architecture ouverte. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 21 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com