

Fernando Martins da Silva

Chef stratège et Directeur de la Politique d'investissement

BCV



COMMENT GAGNER EN 2019?

Un environnement plus complexe et un cycle qui entre en phase de maturité ne permettront plus de maintenir une surpondération permanente des actions. Souplesse et réactivité seront les maîtres-mots.

L'exercice 2018 a donné un avant-goût de ce que devrait être 2019. Après sa soudaine réapparition en début d'année, la volatilité est appelée à perdurer. Les marchés s'adaptent par à-coups à l'avancement de ce cycle commencé au lendemain de la crise de 2008. Ils s'habituent à un environnement dans lequel il devient de plus en plus compliqué de trouver le bon équilibre entre croissance, taux et inflation.

Pas de récession

Doit-on craindre une récession en 2019? Les indicateurs plaident plutôt pour l'entrée dans une autre phase du cycle, celle de la maturité. La croissance a atteint son pic entre fin 2017 et début 2018, mais elle devrait se poursuivre en 2019. Elle sera cependant moins vigoureuse qu'elle ne l'a été cette année encore, passant de 3.8% à 3.4% dans le monde et de 2.2% à 1.9% dans les pays développés. Le renouvellement des biens de consommation ralentit au fur et à mesure que les besoins sont satisfaits. Ainsi, même en Europe, moins avancée dans le cycle que les Etats-Unis, la confiance des consommateurs s'essouffle. La hausse graduelle des taux commence en outre à freiner l'activité outre-Atlantique et

dans les pays émergents, même si les politiques des Banques centrales ne sont pas encore contraignantes.

Aux Etats-Unis, les taux devraient atteindre un niveau neutre (2.75% à 3%) au cours de la première partie de l'année. Le rythme d'intervention de la Fed constitue cependant une des incertitudes de 2019. Un risque prématuré de surchauffe contraindrait la Banque centrale américaine à accélérer ses hausses de taux, soit à intervenir de manière plus restrictive pour l'activité. En revanche, des menaces de récession plus précoce la contraindraient à marquer une pause dans le relèvement de ses taux, ce qui allongerait la phase actuelle du cycle. D'autres points d'interrogation ponctuent les scénarios de 2019, comme la maîtrise du ralentissement chinois ou la capacité de la zone euro à contenir tant la crise italienne que le Brexit. Sans oublier l'évolution des tensions commerciales.

Pour les investisseurs, cette phase du cycle signifie en outre une croissance moins forte des bénéfices des entreprises. Les coûts de production et de crédit augmentent alors que la concurrence s'aiguise. S'ils ont encore bondi de 20% cette année – notamment en raison de la réforme fiscale américaine, dont les effets sont en train de se dissiper –, les



bénéfices ne devraient pas croître davantage que 5% à 7% en 2019 en moyenne mondiale.

Les bémols se multiplient

Au final, le tableau est plus ambivalent que sombre. Dans ce contexte complexe, privilégier les actions reste d'actualité. Cette analyse est toutefois assortie d'un nombre croissant de bémols, et ce sera le cas tant que les indicateurs avancés resteront hésitants. Une stabilisation des baromètres économiques devrait toutefois redonner un élan haussier aux indices. Un rebond des marchés pourrait se concrétiser d'ici le printemps.

Historiquement, les marchés anticipent de 6 à 12 mois une récession. Il s'agit ainsi d'analyser quand la phase de maturité actuelle touchera à sa fin, autrement dit, quand la volatilité ne sera plus la conséquence de l'adaptation des marchés à un nouvel environnement, mais le signe qu'un marché baissier s'installe.

Alors comment gagner en 2019? Dans ce contexte irrégulier, la résilience des investisseurs dans les moments critiques – comme pourrait l'être le tournant de l'année – est une des clés de la performance des portefeuilles, tout comme les repositionnements après consolidation ou progression. Mais contrairement à 2017 encore, ces positions doivent être remises régulièrement en question et se fixer à un horizon d'un, voire deux trimestres tout au plus. Dans ce cycle, souplesse et agilité sur les marchés actions sont des qualités plus que jamais essentielles pour l'année à venir.
