

# Perspectives 2019 : croissance désynchronisée et montée des risques

*Par Witold Bahrke, stratéiste macroéconomique, Nordea Asset Management*

**Les perspectives boursières de l'année 2019 s'annoncent contrastées. La politique monétaire plus restrictive de la Fed pourrait peser sur la croissance mondiale et sur les marchés lors du premier semestre, avant de laisser place à une reprise au second grâce à une politique monétaire moins agressive.**

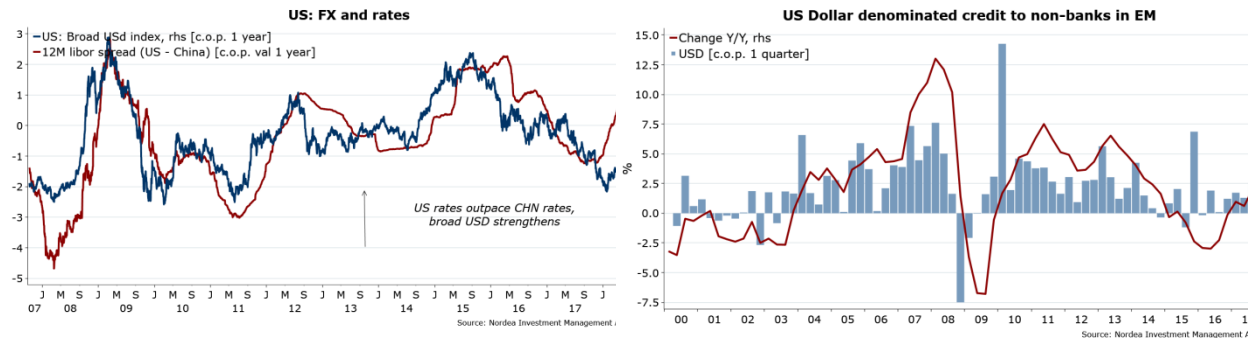
La divergence économique que nous avons anticipée dans nos dernières perspectives se déroule comme prévu. L'économie américaine avance à pleine vapeur, tandis que la Chine continue de ralentir malgré l'assouplissement budgétaire et monétaire dont le pays bénéficie. La politique monétaire décidée à Washington ayant une influence mondiale, le resserrement monétaire dicté par la vigueur économique américaine pèse sur l'économie mondiale dans son ensemble. Nous nous attendons donc à ce que le ralentissement mondial se poursuive dans les prochains mois. Dans ce contexte, la correction d'octobre rappelle que le parcours des actifs risqués dépend de plus en plus des conditions monétaires et que les marchés actions se rapprochent de leur sommet. Les actifs risqués devraient donc rester sous pression au premier semestre 2019, tandis que le second semestre pourrait offrir un certain soulagement aux investisseurs. En effet, les vents contraires de l'économie américaine devraient s'atténuer à mesure que les risques extérieurs se développeront, poussant la Fed à mettre en pause son resserrement monétaire.

## **Les deux plus grandes économies ne sont plus synchronisées**

Alors que l'économie mondiale se rapproche de son pic de croissance, deux éléments caractérisent le cycle actuel : premièrement, l'inflation progresse, ce qui pousse les banques centrales à se montrer moins accommodantes. Deuxièmement, le tassement de la croissance se traduit par une divergence perturbatrice. L'économie américaine progresse plus vite que toutes les économies développées, alors que la Chine continue de ralentir : la croissance chinoise au troisième trimestre a atteint son plus bas niveau depuis la crise financière. Le ralentissement de la croissance ne sonne toutefois pas le glas de la hausse des marchés actions tant que les conditions monétaires ne deviennent pas trop restrictives. Dans ce contexte, l'attention des investisseurs se tourne naturellement vers la politique monétaire de la Fed qui, en cas de mesures trop restrictives, pourrait provoquer une chute des marchés.

La Chine, deuxième plus grande économie mondiale, reste quant à elle la plus grande contributrice à la croissance mondiale. Or, les conditions monétaires mondiales sont principalement dominées par la Fed, le dollar américain étant la monnaie de réserve mondiale. Cela ne pose aucun problème lorsque l'économie américaine et l'économie chinoise sont synchronisées. Mais lorsque ce n'est plus le cas, des difficultés apparaissent. Le resserrement monétaire de la Fed, lié à la vigueur de l'économie américaine, se traduit par trois phénomènes : une hausse des taux d'intérêt américains, un raffermissement du dollar américain et une contraction du bilan de la Fed. Cette dernière retire actuellement 50 milliards de dollars de liquidités par mois, soit le même montant qu'elle injectait dans l'économie lorsque le *Quantitative Easing* était d'actualité.

*Graphiques : La divergence économique est source de problèmes : la hausse des taux directeurs de la Fed provoque une hausse du dollar, ce qui pénalise les acteurs étrangers qui empruntent dans cette devise.*

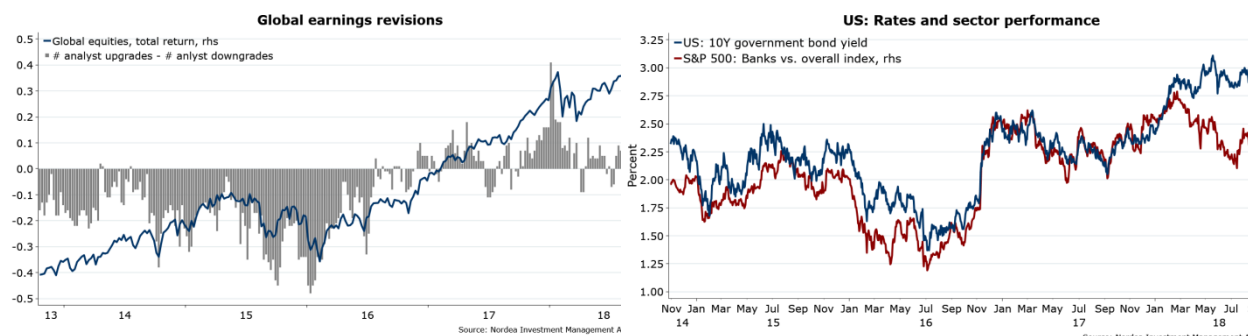


### Ventes à tout prix

Cette divergence et le resserrement monétaire qui en résulte vont probablement se poursuivre dans les prochains mois. Selon nos indicateurs, les conditions monétaires devraient désormais aboutir à un pic des actions mondiales au cours des six prochains mois. Le signal n'est pas encore très fort, mais confirme notre opinion selon laquelle le mois de février 2018 a marqué le début d'un processus de saturation des marchés. En février comme en octobre, la baisse des marchés actions a été associée à une hausse des taux sur le marché obligataire, liée aux anticipations d'un resserrement monétaire de la Fed plus rapide que prévu. Ceci empêche un rebond technique des actions après leur mouvement de vente, ce qui signifie que le discours ambiant est passé d'« acheter lors des périodes de consolidation » à « vendre à tout prix ». Les flux vendeurs sont particulièrement forts lorsque les conditions économiques deviennent moins favorables, par exemple, cet automne, avec la résurgence du risque politique en Italie et la publication de résultats trimestriels décevants.

En ce qui concerne l'allocation d'actifs, nous anticipons une surperformance des marchés développés et des secteurs défensifs dans un contexte de vigueur persistante du dollar américain et de révision à la baisse des résultats. Les valeurs-refuges et les obligations de qualité devraient être de plus en plus recherchées au fur et à mesure que le pic des actions se rapprochera. Les mouvements vendeurs sur les marchés obligataires, comme celui de septembre, doivent être considérés comme des opportunités d'achat.

*Graphiques : Le pic de croissance est synonyme d'optimisme pour les bénéficiaires d'entreprises. Banques ou obligations : qui a raison ?*



### La grande question pour 2019 : que va-t-il se passer ?

Au cours des 6 à 12 prochains mois, la question essentielle pour les investisseurs est de savoir si le reste du monde va rattraper les États-Unis, ou si ce sont les États-Unis qui vont « rejoindre » le reste du monde. Dans le premier cas, les marchés connaîtraient une année 2019 favorable aux actifs

risqués, semblable à l'année 2017. Dans le second cas, nous assisterions à un environnement d'aversion au risque. Ce second scénario nous semble plus probable. En effet, les moteurs de la vigueur économique américaine sont principalement temporaires (réductions d'impôts, loi sur l'emploi, hausse des prix du pétrole...) et vont probablement disparaître en 2019. À l'inverse, les obstacles rencontrés par la Chine semblent de nature plus structurelle et, par conséquent, plus persistants. Enfin, les risques financiers augmentent et, dans l'actuel contexte de fin de cycle, la causalité peut facilement changer : le marché deviendrait alors le principal risque pour l'économie, et non l'inverse.

Comme il devient évident que l'effet des mesures de relance en Chine s'atténue, l'attention des investisseurs se concentre sur le fait que la Fed puisse à l'avenir jouer un rôle de coupe-circuit. Cette préoccupation n'a rien d'inhabituel en fin de cycle économique. Mais comme le cycle actuel est particulièrement dépendant des liquidités financières, le rôle de la Fed devient également plus central. Une pause dans le resserrement des taux de la Fed augmenterait la probabilité d'un rattrapage du reste du monde face aux Etats-Unis grâce à des conditions financières plus favorables. Ce scénario semble de plus en plus probable pour le second semestre de 2019, les Etats-Unis entrant dans une phase de ralentissement qui s'accompagne d'une augmentation des risques financiers. En d'autres termes, les mauvaises nouvelles deviendront de bonnes nouvelles du point de vue boursier, mais il faudra d'abord que la situation se dégrade avant qu'elle puisse s'améliorer.

*NB : Ce point de vue macroéconomique est celui de Nordea Asset Management, et n'engage pas le groupe Nordea dans son ensemble.*

#### **A propos de Nordea Asset Management**

Nordea Asset Management gérant 216,8 milliards d'euros\*, fait partie du groupe Nordea, le plus grand groupe financier du Nord de l'Europe, avec 311,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion\*.

Nordea Asset Management offre une large gamme de solutions d'investissements à la fois pour les investisseurs européens et d'autres continents. Nous collaborons avec de nombreux clients et plateformes, à savoir des banques, des gestionnaires de portefeuille, des conseillers patrimoniaux indépendants et des sociétés d'assurance.

Nordea Asset Management est présent à Cologne, Copenhague, Francfort, Helsinki, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, New-York, Oslo, Paris, Sao-Paulo, Singapour, Stockholm, Vienne et Zurich. Cette présence locale marque la volonté de Nordea d'être toujours accessible pour ses clients et de leur offrir le meilleur service.

Le succès de Nordea repose sur une approche multi-boutique combinant l'expertise de nos équipes de gestion internes et des compétences exclusives de gérants externes avec pour objectif de générer de l'alpha durablement pour le bénéfice de nos clients. Nos solutions d'investissement couvrent toutes les classes d'actifs, de la gestion obligataire aux actions en passant par des solutions diversifiées, investissant dans de nombreux marchés comme l'Europe, les Etats-Unis, les marchés émergents voire le monde entier.

*\*Source: Nordea Investment Funds, S.A., 30.09.2018*

#### **Pour plus d'informations :**

François Passant, +352 621 319 244, [francois.passant@nordea.lu](mailto:francois.passant@nordea.lu)

#### **Relations Presse : Agence FARGO**

Barbara AESCHBACHER

01 42 21 44 76 - [baeschbacher@fargo.agency](mailto:baeschbacher@fargo.agency)

Yohann HENDRICE

01 44 82 95 53 - [yhendrice@fargo.agency](mailto:yhendrice@fargo.agency)

product, investment structure or instrument, to enter into or unwind any transaction or to participate in any particular trading strategy. This document is not an offer to buy or sell, or a solicitation of an offer to buy or sell any security or instruments or to participate in any such trading strategy. Any such offering may be made only by an Offering Memorandum, or any similar contractual arrangement. Consequently, the information contained herein will be superseded in its entirety by such Offering Memorandum or contractual arrangement in its final form. Any investment decision should therefore only be based on the final legal documentation, without limitation and if applicable, Offering Memorandum, contractual arrangement, any relevant prospectus and the latest key investor information document (where applicable) relating to the investment. The appropriateness of an investment or strategy will depend on an investor's full circumstances and objectives. Nordea Investment Management recommends that investors independently evaluate particular investments and strategies as well as encourages investors to seek the advice of independent financial advisors when deemed relevant by the investor. Any products, securities, instruments or strategies discussed in this document may not be suitable for all investors. This document contains information which has been taken from a number of sources. While the information herein is considered to be correct, no representation or warranty can be given on the ultimate accuracy or completeness of such information and investors may use further sources to form a well-informed investment decision. Prospective investors or counterparties should discuss with their professional tax, legal, accounting and other adviser(s) with regards to the potential effect of any investment that they may enter into, including the possible risks and benefits of such investment. Prospective investors or counterparties should also fully understand the potential investment and ascertain that they have made an independent assessment of the appropriateness of such potential investment, based solely on their own intentions and ambitions. Investments in derivative and foreign exchange related transactions may be subject to significant fluctuations which may affect the value of an investment. **Investments in Emerging Markets involve a higher element of risk. The value of the investment can greatly fluctuate and cannot be ensured. Investments in equity and debt instruments issued by banks could bear the risk of being subject to the bail-in mechanism (meaning that equity and debt instruments could be written down in order to ensure that most unsecured creditors of an institution bear appropriate losses) as foreseen in EU Directive 2014/59/EU.** Nordea Asset Management has decided to bear the cost for research, i.e. such cost is covered by existing fee arrangements (Management-/Administration-Fee). Published and created by the Legal Entities adherent to Nordea Asset Management. The Legal Entities are licensed and supervised by the Financial Supervisory Authority in Sweden and Luxembourg respectively. The Legal Entities' branches, subsidiaries and representative offices are licensed as well as regulated by their local financial supervisory authority in their respective country of domiciliation. Source (unless otherwise stated): Nordea Investment Funds, S.A. Unless otherwise stated, all views expressed are those of the Legal Entities adherent to Nordea Asset Management and any of the Legal Entities' branches, subsidiaries and representative offices. This document may not be reproduced or circulated without prior permission. Reference to companies or other investments mentioned within this document should not be construed as a recommendation to the investor to buy or sell the same, but is included for the purpose of illustration. The level of tax benefits and liabilities will depend on individual circumstances and may be subject to change in the future. © The Legal Entities adherent to Nordea Asset Management and any of the Legal Entities' branches, subsidiaries and/or representative offices.