

Multi-Asset Solutions – Bulletin hebdomadaire

Évolution des marchés mondiaux et portefeuilles multi-actifs

15 janvier 2018

AUTEUR



Michael Albrecht, CFA
Stratégiste
Multi-Asset Solutions

SYNTHÈSE

- L'année a débuté par un engouement pour le risque, avec une progression généralisée des actions au niveau mondial et un mouvement de vente massif des obligations d'Etat. Les fondamentaux positifs sont à la base de ce marché haussier à plus long terme et nous prévoyons que les cours des actions mondiales vont progresser en 2018, favorisés par la robustesse de la croissance économique et le renforcement de l'optimisme des investisseurs.
- Nous décelons pourtant quelques raisons de se montrer prudents. Les valorisations tendues des actions, le sentiment élevé des investisseurs et les indicateurs techniques suggèrent une consolidation potentielle.
- Les corrections de marché importantes sont rares en dehors des périodes de récession et nous ne décelons qu'une faible probabilité de récession aux États-Unis au cours des 12 prochains mois. Mais avec l'arrivée à maturité du cycle conjoncturel, nous allons guetter attentivement les signes de surchauffe et surveiller les réactions des banques centrales.
- Nous continuons à adopter un positionnement favorable au risque, en favorisant les actions au détriment des obligations et en préférant un portefeuille d'actions diversifié au niveau mondial. Dans l'obligataire, nous demeurons légèrement sous-pondérés sur les obligations d'Etat et prenons un risque de crédit modeste sur la dette émergente.

COMMENT RÉAGIR AU RALLYE PRO-RISQUE DE 2018

Les actions internationales progressent au moment où débute la nouvelle année : l'indice MSCI ACWI (All-Country World Index) a enregistré une hausse de 2,80 % au cours de la première semaine de janvier (plus forte que pendant toute autre semaine de l'année 2017, période pourtant particulièrement faste) et a de nouveau progressé la semaine dernière. Au même moment, les obligations mondiales ont brutalement plongé, les rendements du bon du Trésor américain (U.S.) à 10 ans progressant de 14 points de base à 2,55 %. Pour ce qui concerne les actions, le mouvement haussier a été général dans toutes les régions, tous les marchés d'actions importants ayant délivré des performances positives. La performance a été plus inégale en fonction des secteurs d'activité. Après avoir accusé un certain retard au cours des deux mois précédents, la technologie a bénéficié d'un net rebond qui en a fait l'un des meilleurs facteurs de performance. Les seuls secteurs de l'indice MSCI ACWI (All-Country World Index) jusqu'à présent dans le rouge en 2018 sont les services aux collectivités, la consommation de base et les télécommunications, qui ont tendance à se montrer plus sensibles à la hausse des rendements ; l'inverse vaut pour les valeurs financières qui ont bien performé. Traditionnellement, si une robuste performance au cours des premiers jours de janvier est généralement annonciatrice d'une évolution positive des cours pour le reste de l'année, le mouvement haussier dans le contexte actuel ravive certaines inquiétudes sur le caractère probablement excessif de la valorisation des actions.

Un solide contexte fondamental soutient un scénario de base haussier

Il est certain que le caractère positif des fondamentaux est à la base de la poursuite du marché haussier. En premier lieu, la croissance mondiale est robuste. L'année 2017 a été en effet celle de la croissance la plus forte depuis que l'économie mondiale a émergé des profondeurs de la récession de 2010. Notre indicateur CCI (Current Conditions Index) pour les États-Unis publié en décembre est jusqu'à présent à son plus haut niveau depuis une décennie et les baisses d'impôts désormais votées devraient contribuer de nouveau à doper la croissance économique et les marges des entreprises après impôt. Dans la zone euro, la croissance a surpris encore davantage à la hausse. Les attentes du consensus pour la croissance du PIB en 2018 se sont en conséquence accrues, alors que le ratio des révisions à la hausse des bénéfices des entreprises par rapport aux révisions à la baisse a progressé à un plus haut depuis sept ans. Pour la suite, notre scénario de base prévoit une poursuite de la hausse des cours des actions au niveau mondial en 2018, soutenue par la robustesse de la croissance économique et un renforcement de l'optimisme des investisseurs.

Quelques raisons de faire preuve de prudence

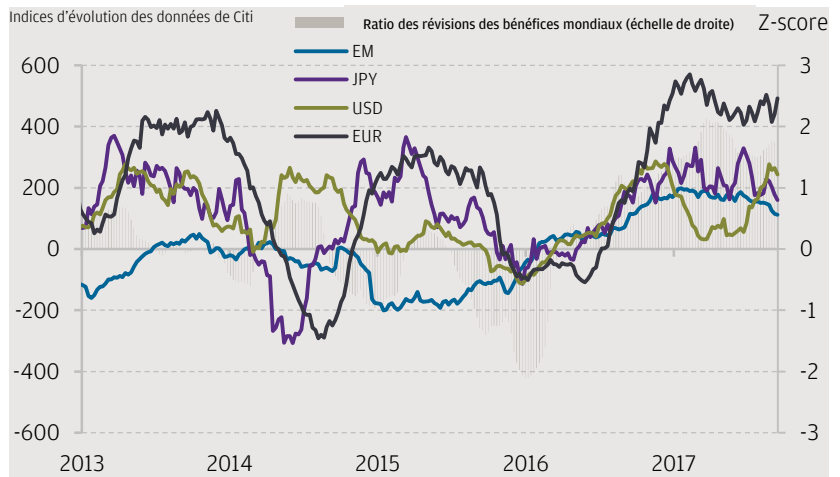
D'un autre côté, ces fondamentaux positifs se sont développés bien antérieurement au rebond du marché de ces deux dernières semaines, au cours desquelles il y n'y a eu que peu de faits nouveaux de nature économique ou concernant la politique monétaire ; ceci suggère qu'un élément moins "fondamental" a soutenu le mouvement haussier de janvier. Au cours de ces dernières semaines, le sentiment des investisseurs est devenu tout à fait optimiste.

A titre d'exemple, l'enquête sur le sentiment des investisseurs aux États-Unis réalisée par l'AAIL (Association of Individual Investors) a enregistré la semaine dernière les réponses les plus haussières depuis 2010 et les réponses les moins baissières en plus de dix ans. Et du fait de la rapidité du mouvement ascendant du cours des actions, avec des indicateurs techniques comme le RSI (force relative) et le MACD (convergence/divergence de la moyenne mobile) qui suggèrent une entrée en territoire suracheté, nous sommes conscients du potentiel d'une certaine consolidation.

Les valorisations des actions nous apportent une autre raison de marquer une pause : les multiples sont devenus de plus en plus élevés à l'aune des normes historiques, avec une nette expansion au cours de ces derniers mois, particulièrement aux États-Unis. Le ratio cours/bénéfices anticipé de l'indice S&P 500 à 18,4x atteint un écart type de 0,7 au dessus de sa moyenne sur 25 ans. C'est certainement pertinent à plus long terme, comme le montre l'édition 2018 de notre étude *Long-Term Capital Market Assumptions* : par rapport aux hypothèses de l'année précédente, la contribution combinée de la hausse des valorisations des actions et de l'amélioration des marges réduit de près d'un point de pourcentage notre hypothèse de performance pour les grandes capitalisations U.S. à un horizon de 10 à 15 ans. Cependant, si les valorisations sont fortement corrélées aux performances à plus long terme, elles constituent un guide peu fiable pour la performance à court terme ; depuis 1985, le coefficient de détermination entre le ratio cours/bénéfices anticipé et la performance à cinq ans ultérieure est de 0,43, mais pour la performance de l'an prochain elle n'est que de 0,14.

GRAPHIQUE 1 : LES FONDAMENTAUX ECONOMIQUES ROBUSTES CONTINUENT A FAVORISER UNE SURPONDERATION DES ACTIONS

Les indicateurs économiques mondiaux se sont améliorés dans toutes les régions importantes, comme le montrent les indices d'évolution des statistiques de Citigroup, particulièrement pour le momentum accru aux États-Unis en fin d'année - conduisant à une progression soutenue des prévisions de bénéfices des entreprises dans leur ensemble. Néanmoins, le consensus sur la croissance de 10 % du BNA en 2018 semble atteignable et la robustesse de la croissance économique mondiale ainsi que les conditions financières accommodantes devraient limiter le risque de déception.



Sources : Bloomberg, Citigroup, Datastream, J.P. Morgan Asset Management ; données de janvier 2018. A titre purement indicatif.

En d'autres termes, le fait que les actions sont légèrement surévaluées n'exclut pas qu'elles le deviennent encore davantage. Au cours des deux derniers pic de marché de 2000 et 2007, les valorisations étaient sans doute plus tendues qu'actuellement.

Toujours haussiers sur les actions

Il va de soi que ce marché haussier va finir par arriver à son terme et plus ses multiples grimpent, plus forte sera la chute potentielle lorsqu'elle se produira. Mais les corrections de marché importantes sont très rares en dehors des récessions et nous prévoyons une faible probabilité de récession aux États-Unis au cours des 12 prochains mois. Aux États-Unis, marché développé le plus en avance dans son cycle économique, le marché de l'emploi est tendu et le sentiment général des entreprises et des consommateurs est désormais en territoire d'exubérance. Ces éléments constituent souvent les ferments faisant évoluer une économie vers la surchauffe mais il n'y a encore que peu de signes de déséquilibre dans les dépenses des consommateurs ou des entreprises et certainement aucun en matière d'inflation. Le comportement des entreprises - au vu d'indicateurs tels que la fréquence des fusions/acquisitions (M&A) et des introductions en bourse (IPO), la progression des dépenses d'équipement et le niveau de l'endettement financier - reste modéré par rapport aux pics des cycles antérieurs.

Plus récemment, les risques géopolitiques extrêmes négatifs se sont également atténués : la probabilité d'un conflit concernant la péninsule coréenne semble avoir quelque peu reculé, la Corée du Nord ayant décidé l'envoi d'une délégation en Corée du Sud pour les jeux olympiques d'hiver ; le progrès des négociations sur le Brexit a réduit la probabilité d'une absence d'accord ; enfin, avant les élections italiennes, le Mouvement Quatre Etoiles a abandonné sa menace de quitter la zone euro.

Néanmoins, au fur et à mesure que le cycle conjoncturel progresse, nous serons particulièrement attentifs à surveiller les signes de surchauffe, les réponses de politique monétaire et les risques qui pourraient affecter négativement l'activité économique et précipiter une récession. Nous sommes également conscients que si les données économiques sont tout à fait solides, les taux de croissance actuels sont peu susceptibles de perdurer au cours de l'année qui vient, dans la mesure où une certaine modération induisant un retour vers la tendance semble plus probable qu'une nouvelle surprise à la hausse. Par conséquent, d'une manière générale, nous serons plus aptes - et prompts - à réagir à un ralentissement de la croissance que nous l'avons été au cours de ces dernières années.

IMPLICATIONS POUR LES CLASSES D'ACTIFS

Nous conservons pour le moment notre positionnement favorable au risque en favorisant les actions par rapport aux obligations, malgré le sentiment très haussier des investisseurs et les valorisations tendues, soutenues par nos perspectives positives de croissance et les révisions de bénéfices à la hausse ; les prévisions de croissance des bénéfices pour 2018 semblent réellement atteignables et prudentes par rapport à ces dernières années. Bien que les États-Unis évoluent clairement vers la fin de leur cycle, le risque de récession reste faible.

Nous sommes cependant focalisés sur le suivi des menaces potentielles pesant sur notre positionnement favorable au risque. Dans la mesure où nous avançons vers la fin du cycle, nous allons rechercher les moyens de rendre nos portefeuilles plus résistants aux épisodes d'aversion au risque.

Pour ce qui concerne les actions, nous continuons à diversifier largement notre exposition, positionnement reflétant la robustesse générale de la croissance mondiale ainsi que la faiblesse des corrélations entre les marchés d'actions. Une exception toutefois : le Royaume-Uni, du fait des risques engendrés par le Brexit. Dans l'obligataire, nous restons modestement sous-pondérés sur les obligations d'Etat, particulièrement en Allemagne ; nous continuons également à prendre un risque de crédit modeste sur la dette émergente.

L'équipe Global Multi Asset Group de J.P. Morgan Asset Management :

John Bilton
Responsable de la Stratégie
 Londres

Thushka Maharaj
Stratégiste
 Londres

Katrina Lee
Stratégiste
 Londres

Michael Hood
Stratégiste
 New York

Jonathan Lowe
Stratégiste
 Hong Kong

Michael Albrecht
Stratégiste
 New York

Patrik Schowitz
Stratégiste, Éditeur
 Londres

Mark Richards
Stratégiste
 Londres

Timothy Lintern
Stratégiste
 Londres

Benjamin Mandel
Stratégiste
 New York

Diego Gilsanz
Stratégiste
 New York

Pour de plus amples informations,
 veuillez prendre contact avec votre
 conseiller J.P. Morgan Asset
 Management.

Ce document est à but informatif uniquement et ne constitue pas une recommandation à l'achat ou à la vente d'investissements.

Les informations contenues dans ce document promotionnel ont été puisées à des sources considérées comme fiables. J.P. Morgan Asset Management ne peut cependant garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Toutes prévisions ou opinions exprimées sont propres à J.P. Morgan Asset Management à la date d'édition de ce document et sont susceptibles de changer à tout moment sans préavis. Ceci ne constitue pas une offre ou une recommandation à l'achat ou à la vente d'investissements, et ne doit pas être considéré comme suffisant pour prendre une décision d'investissement. Les opérations de souscription, rachat et conversion ne peuvent être effectuées que sur la base du dernier prospectus, DICI ou notice d'information en vigueur soumis à l'AMF. Il est rappelé que préalablement à toute opération de souscription, arbitrage ou rachat d'OPCVM, l'investisseur doit recueillir l'avis de ses propres conseils juridiques et fiscaux. Les performances passées ne sont pas une garantie des résultats futurs et la valeur d'un investissement peut varier à la hausse comme à la baisse en fonction de l'évolution des marchés financiers et des cours de change. Les marchés dits de Petites Capitalisations présentent un degré de volatilité et donc de risque plus élevé que celui des autres marchés. La documentation légale des OPCVM et les rapports financiers sont disponibles gratuitement et sur simple demande auprès de JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l.- Succursale de Paris - 14 place Vendôme, 75001 Paris. J.P. Morgan Asset Management est la marque des activités de gestion d'actifs du groupe JPMorgan Chase & Co. Tout appel téléphonique à J.P. Morgan Asset Management est susceptible d'être enregistré à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et données contenues dans ces communications seront enregistrées et stockées par J.P. Morgan Asset Management en ligne avec la Politique de protection des données pour la zone EMOA, qui est accessible à l'adresse : <http://www.jpmorgan.com/pages/privacy>. Emis par JPMorgan Asset Management (Europe) SARL - Succursale de Paris, 14 Place Vendôme, 75001 Paris, Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, N° 492 956. In APAC, distribution is for Hong Kong, Taiwan, Japan and Singapore. For all other countries in APAC, to intended recipients only.

Copyright 2018 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

PI-AA-WEEKLY-011518 | 0903c02a81f59f1d