

Il ne faut pas se méprendre, il est trop tôt pour décréter la fin du bull market.

Les surprises positives de croissance devraient toutefois se raréfier cette année et les marchés financiers pourraient devenir nerveux.



CÉDRIC ÖZAZMAN
Responsable des investissements, Reyl & Cie

Avant de s'essayer au jeu des conjectures macroéconomiques, il convient de dresser une rétrospective des douze derniers mois, car elle nous aidera à déterminer si 2018 sera l'année de la continuité ou au contraire de la rupture.

En regardant dans le rétroviseur, 2017 fut l'année de tous les records. En premier lieu, un excellent millésime pour les places boursières, avec des performances à deux chiffres sur de nombreuses régions. La palme revient aux marchés émergents, en hausse de 37%, qui ont profité d'un affaiblissement du dollar d'une part et de la croissance mondiale synchronisée d'autre part. Les indices américains ne sont pas en reste puisque le S&P 500 affiche des performances supérieures à 20% et que le Nasdaq s'est apprécié de 28%.

Au niveau micro-économique, les marges des entreprises américaines ont atteint des sommets historiques alors que le nombre de nouvelles cotations en bourse au niveau mondial est revenu sur

les plus hauts de 2007, en hausse de 44% sur 1 an. La liste des records en 2017 est encore longue, mais s'il fallait n'en retenir qu'un, alors nous pencherions pour le point bas atteint par les indices de volatilité. En effet, rien ne laissait présager une telle issue, dans un environnement où les échéances politiques en Europe étaient chargées (nous ne sommes pas passés loin de la catastrophe en France, à la lecture du dépouillement des votes du premier tour) et alors que les menaces géopolitiques se manifestaient tous azimuts.

2017 fut donc une année boursière porteuse, sans secousse, tirée il est vrai par un environnement économique favorable et par le retour en force des bénéfices des entreprises. Et tout cela dans un contexte où l'inflation n'a pas pointé le bout de son nez, défiant ainsi les théories économiques traditionnelles comme la courbe de Philips. Cet

LES POTENTIELLES SURPRISES POSITIVES DE CROISSANCE DEVRAIENT SE RARÉFIER.

environnement docile, propice aux actifs risqués et appelé communément scénario «boucles d'or» (en référence au conte des frères Grimm) pourrait se poursuivre en 2018, mais nous émettons quelques réserves.

Tout d'abord, l'actuelle expansion économique mondiale entame sa neuvième année, laissant ainsi présager que nous nous approchons indubitablement de la fin du cycle. Les banquiers centraux sont inévitablement moins confortables avec leurs politiques ultra accommodantes et devraient graduellement, mais sûrement retirer de la liquidité du système, en témoigne le pic de leurs bilans cumulés, prévu pour le milieu de cette année. A

PEUT-ÊTRE QUE L'APLANISSEMENT DE LA COURBE DES TAUX AMÉRICAINS EST LE SYMBOLE D'UNE RESTRICTION MONÉTAIRE QUI POURRAIT S'AVÉRER DOULOUREUSE.

cet égard, peut-être que l'aplatissement actuel de la courbe des taux américains est simplement le symbole d'une restriction monétaire qui pourrait s'avérer douloureuse.

En deuxième lieu, l'inflation pourrait retrouver des forces, dans un contexte d'appréciation des prix des matières premières, d'un marché de l'emploi tendu et d'une reprise économique solide. La hausse des taux d'intérêt pourrait donc s'accroître, mettant à mal les marges des compagnies, limitant aussi par la même occasion les rachats d'actions propres, principale source de flux sur le marché des actions.

Enfin, le niveau de valorisation des actions, pas excessif en soi mais proche des plus hauts de la décennie, limite aussi les gains futurs, ne laissant que peu de place à une expansion de multiple, principale source de performance des marchés boursiers depuis 2009.

Ne nous méprenons pas, il est encore trop tôt pour tabler sur la fin du bull market car l'environnement économique devrait rester porteur en 2018 et les bénéfices des entreprises, principal facteur de soutien des bourses, devraient être proche des 10% sur l'ensemble des régions. Cependant, les potentielles surprises positives de croissance devraient se raréfier cette année et les marchés financiers, forts de leur pouvoir anticipatif, pourraient devenir nerveux à l'idée que la fin du cycle économique se rapproche (et donc que la récession se fait menaçante).

2018 ne sera vraisemblablement pas un long fleuve tranquille et il convient d'ajuster le positionnement des portefeuilles en conséquence en combinant certes une solide portion d'actions, mais avec également une poche de liquidité suffisante. Avec pour corollaire la possibilité d'exploiter toute opportunité d'une part et de se prémunir de tout éventuel choc d'autre part. ■