

Chère cliente, Cher client,

**Depuis ces derniers mois, les marchés boursiers traversent de fortes turbulences : les marchés américains ont assisté à la réduction à néant de leurs gains annuels tandis que les bourses européennes ont largement chuté dans le rouge.**

La presse financière nous sert ainsi quotidiennement de nouvelles explications pour justifier cette chute des cours : la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis, les problèmes politiques en Italie, le Brexit, la forte dépréciation monétaire dans certains pays émergents, la crainte d'un ralentissement économique mondial, la fin des bénéfiques records aux États-Unis et, plus récemment, les tensions avec l'Arabie saoudite.

Dans ce contexte, il est évident que les investisseurs supportent de plus en plus mal cette chape d'inquiétudes qui s'alourdit de jour en jour.

Le **pessimisme du sentiment de marché** se traduit aujourd'hui par une série de répercussions sectorielles considérables. Ainsi, tous les secteurs à tendance cyclique, tels que la technologie et l'industrie, ont été sévèrement pénalisés, tandis que les valeurs plus défensives, telles que les soins de santé et les télécoms, se sont relativement bien maintenues. Par exemple, la baisse des cours dans le secteur des semi-conducteurs a été particulièrement abrupte en l'espace de quelques mois. Après deux années exceptionnelles pour ce secteur, on craint désormais fortement que 2019 s'accompagne d'une correction substantielle. En effet, les articles de presse rapportant l'existence de stocks excédentaires, le ralentissement de la croissance et quelques prévisions de déficit çà et là ont largement contribué à créer un sentiment de panique qui a poussé les investisseurs à délaisser massivement les actions des fabricants de semi-conducteurs. Les secteurs automobile et industriel ont, par ailleurs, suivi le même scénario.

À nouveau, les investisseurs ont montré que la moindre déception pouvait les pousser à se défaire complètement d'une entreprise. Prenons un exemple : Amazon et Alphabet avaient tous deux annoncé de solides résultats pour le troisième trimestre, à savoir une augmentation de leur chiffre d'affaires de respectivement 29% et 22%. Les deux géants d'Internet font aujourd'hui montre d'une croissance forte et constante, toutefois légèrement inférieure aux attentes, ce qui a suffi à pousser l'ensemble du marché à procéder à une liquidation en règle de leurs titres. Les investissements réalisés par ces deux entreprises afin de garantir la pérennité de leur croissance ne semble pas davantage convaincre les actionnaires, toujours frileux face à ce genre de mesures. Dans le même temps, les marchés n'ont absolument pas tenu compte de l'annonce d'Intel qui a déclaré avoir accompli son meilleur trimestre depuis longtemps (19% de croissance) tout en parvenant à peine à satisfaire la demande de ses clients.

En se penchant sur **la sélection de valeurs**, on constate qu'à l'heure actuelle, plus de la moitié des entreprises dans lesquelles nous sommes investis affichent un taux de croissance implicite négatif, ce qui signifie que les marchés s'attendent à une croissance négative des bénéfices et des flux de trésorerie sur le long terme. En effet, l'évolution de certains cours laisse tout simplement augurer d'une récession au niveau mondial au cours des prochaines années. De la même façon, il n'y aurait rien de surprenant à ce que nous assistions prochainement à un ralentissement de l'économie américaine, eu égard à sa forte croissance au cours des dernières années. Toutefois, il existe une grande différence entre récession et ralentissement de la croissance, ce qui nous amène à penser que certaines baisses de cours sont injustifiées.

Winston Churchill l'affirmait déjà en son temps : « Un pessimiste voit la difficulté dans chaque opportunité, un optimiste voit l'opportunité dans chaque difficulté ». Les cycles économiques sont par définition incertains. Néanmoins, nous voyons encore poindre à l'horizon de **belles occasions pour l'investisseur à long terme**. En effet, les données dont nous disposons aujourd'hui ne justifient pas le pessimisme qui règne sur les marchés. Comme au trimestre précédent, les premiers résultats opérationnels publiés pour ce trimestre-ci semblent tout à fait solides. Ainsi, des entreprises telles qu'United Technologies, LVMH, Intel, Comcast, Kion, Vinci, Schneider Electric, Alliance Data et Bureau Veritas ont toutes annoncé des résultats dépassant leurs attentes et même, dans certains cas, une révision à la hausse de leurs prévisions annuelles.

Bien entendu, chaque trimestre apporte également son lot d'entreprises qui n'ont pas réussi à satisfaire les attentes du marché, telles qu'AB InBev, WPP ou Ingenico, et ce, souvent pour des raisons internes indépendantes de la conjoncture.

## Ne faudrait-il pas simplement conclure que les prévisions ont été trop optimistes ?

Nous ne le pensons pas. En effet, fin septembre, donc juste avant la récente dégringolade des cours, le rapport cours/bénéfice des marchés américains était établi autour de 16,8 ; il était donc légèrement supérieur à la moyenne de 16,1 calculée sur les 25 dernières années. En Europe, au même moment, ce rapport était proche de 13,5 ; en-dessous de la moyenne de 14,5 calculée sur 25 ans. Ces chiffres semblent bon marché pour l'Europe, étant donné que les taux d'intérêt y ont à peine évolué et s'y maintiennent encore à des niveaux très bas. En effet, le taux d'intérêt allemand sur 10 ans est établi autour de 0,35%, ce qui implique une prime de risque encore très élevée (obtenue par la différence entre ce taux et le ratio bénéfice/cours actuellement proche de 7,5%). Aux États-Unis, cette prime de risque est moins élevée à cause d'un taux 10 ans supérieur, avoisinant 3,1%. Cela dit, le marché américain présente une croissance structurelle plus importante, ce qui est d'ailleurs confirmé par nos propres analyses qui prévoient de beaux rendements sur les flux de trésorerie disponible.

## Toutes ces observations nous permettent-elles de conclure à l'absence de risques ou encore à un rétablissement rapide des marchés financiers ?

Malheureusement non, car les marchés sont soumis à l'influence de deux grands facteurs : d'une part, les paramètres fondamentaux, qu'ils soient économiques ou spécifiques à l'entreprise, et, d'autre part, le sentiment de marché, qui peut verser dans le pessimisme pendant de longues périodes. En ce qui concerne les paramètres fondamentaux, c'est la menace d'une escalade de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine qui nous semble actuellement constituer le risque le plus probable, au vu de l'importance que revêtent ces deux régions dans la croissance économique mondiale. Toutefois, nous sommes plutôt d'avis qu'une solution sera trouvée tôt ou tard et que celle-ci ne fera que renforcer les deux pays et, par voie de conséquence, l'ensemble de l'économie mondiale, tout comme nous avons pu l'observer dans le cadre des relations commerciales entre les États-Unis d'un côté, l'Europe, le Canada et le Mexique de l'autre.

### Conclusion :

**La seule chose dont les investisseurs puissent être certains, c'est de l'omniprésence des incertitudes. La seule certitude que vous puissiez avoir, c'est que nous, chez CapitalatWork, nous accordons une importance toute particulière à la valeur intrinsèque des entreprises qui composent vos portefeuilles : tant que leurs bénéficiaires et leurs flux de trésorerie se maintiennent, cette valeur finira tôt ou tard par se répercuter positivement sur leurs rendements.**

Pour toute question, n'hésitez pas à nous contacter.

Cordialement,

La Direction de CapitalatWork Foyer Group

**Disclaimer :** Le présent document est une communication marketing. Ce document ne constitue ni un avis personnalisé, ni une proposition, ni une offre d'achat ou de vente portant sur des investissements qui y sont visés, ni une invitation à vous engager dans une quelconque stratégie de négociation. Son contenu repose sur des sources d'information réputées fiables. CapitalatWork, ne fournit aucune assurance, garantie ou représentation, qu'elle soit expresse ou implicite, quant à l'exactitude, l'adéquation ou l'exhaustivité des informations fournies. Les informations ici présentées sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. L'information contenue dans le présent document ne constitue pas du conseil en investissement. Les rendements du passé ne sont pas une garantie pour le futur. Pour plus d'informations sur les risques liés aux types d'instrument financier, veuillez prendre contact avec CapitalatWork. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière. Tous droits réservés. Aucune partie de la présente publication ne peut être reproduite, stockée dans un système d'extraction de données ou transmise sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit (mécanique, photocopie, enregistrement ou autre) sans l'autorisation préalable du détenteur des droits d'auteur.