

# La sélectivité des actifs est de mise

Le protectionnisme semble persister et même gagner du terrain à travers le monde

Après le meilleur mois de janvier depuis 1987, les sueurs froides sont oubliées. Une analyse des derniers changements semble utile, afin de mieux pouvoir appréhender le futur.

Les valorisations des actions dépendent de trois principaux facteurs: les taux d'intérêts, les bénéfices et la croissance. Tout au long de l'article, nous allons identifier les derniers changements impactant chacun de ces critères.

Les conditions financières se sont apaisées au mois de janvier, grâce à une meilleure communication de Jerome Powell. Comme ce fut le cas en 2013, lors du taper tantrum, lorsque les taux américains étaient montés suite à l'annonce de la réduction du quantitative easing par Ben Bernanke.

En 2018, sous l'impulsion d'une croissance américaine au-dessus de son potentiel et d'un faible taux de chômage, la FED avait décidé de monter graduellement ses taux et de réduire son bilan. Les taux à 10 ans s'étaient tendus, mais dans une moindre mesure que les taux directeurs. Le resserrement monétaire s'était fait sentir sur quelques secteurs de l'économie comme l'immobilier. Les inquiétudes de guerre commerciale et de restrictions monétaires avaient pesé sur les bourses.

Jerome Powell a revu sa communication et d'une politique restrictive, il est désormais considéré plus souple dans son action. Les taux se sont dès lors repliés de part et d'autre de l'Atlantique, les écarts de taux pour les obligations d'entreprise se sont aussi amoindris.

## La saison des résultats aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, 328 des sociétés du S&P 500 ont publié leurs résultats. Parmi celles-ci, 72 % ont battu les estimations de bénéfices, quatre sont en lignes et 27 % ont déçu. Les chiffres d'affaires montrent une progression de 6,75 % sur le dernier trimestre 2018 par rapport à la même période en 2017, 59 % ont réussi à surprendre po-



Les conditions financières se sont apaisées au mois de janvier, grâce à une meilleure communication de Jerome Powell, président de la FED. (PHOTO: AFP)

sitivement les attentes. Les bénéfices sont en hausse de 14 % sur la période et totalisent une augmentation de 22 % sur l'année grâce à la réforme fiscale de Donald Trump.

Les pétrolières se sont illustrées grâce à un prix du pétrole au-dessus de 60 USD jusqu'à mi-novembre. Les secteurs défensifs ont profité d'une croissance plus faible contrairement à leurs pairs étant donné leur profil moins cyclique. Le secteur phare des USA, les technologiques, semblent s'orienter vers un profil de croissance inférieur à celui du marché. Alors qu'il a rythmé la croissance du S&P ces dernières années avec un rythme de 1,4 X supérieur, aujourd'hui, celui-ci n'enregistrerait que la moitié de la croissance du S&P.

Pour l'année nouvelle, les analystes s'attendent à une croissance de 12 % des bénéfices des sociétés

composant le S&P 500, un rythme supérieur aux 9 % enregistrés en moyenne depuis 2012. Depuis plusieurs semaines, les révisions bénéficiaires sont en baisse, quasi simultanément, les marchés ayant commencé à corriger sur le dernier trimestre de l'année 2018. Après cette correction, les investisseurs semblent aussi plus enclins à accepter un profil de croissance inférieur et des révisions bénéficiaires en baisse.

## La saison des résultats en Europe

La première vague des résultats européens est elle aussi lancée. Sur 150 sociétés du Stoxx 600, seulement 55 % ont battu les attentes. Les secteurs des «utilities» et de la consommation sauvent la mise. Par contre, 60 % des sociétés pharmaceutiques et des télécommunications n'ont pas rencontré les estimations des analystes. Le sec-

teur financier et des matières premières restent décevants. Grâce à un euro faible, les 150 sociétés ont enregistré une croissance moyenne de leur vente de 7,3 % pour des résultats en progression de 4,6 % durant le dernier trimestre. Sur l'ensemble de l'année, les bénéfices sont en hausse de presque 10 %.

Peu de sociétés se sont engagées à donner des perspectives sur l'année 2019, et beaucoup se plaignent d'un manque de visibilité ou d'une compétition accrue dans leur secteur d'activité. Seules les sociétés liées aux soins de santé arrivent à s'engager sur l'année nouvelle. Pour les financières, le ralentissement économique enregistré en Allemagne et la récession en Italie ne permettent pas de donner des perspectives réjouissantes, qui plus est dans un contexte où les taux à long terme sont en repli, la marge du diffé-

rentiel de taux entre le 10 ans et le 2 ans étant revenue à des niveaux bas.

Les attentes bénéficiaires restent élevées pour l'exercice 2019, il est escompté 16 % de croissance, malgré des révisions en baisse. Depuis 2012, la progression bénéficiaire du Stoxx 600 a été de 4,8 % annuellement, presque similaire à l'évolution du prix de l'indice. Les valorisations en Europe sont faibles, les attentes des investisseurs sont très probablement plus faibles que celles des analystes.

## La croissance mondiale estimée à 3,5 pour cent

Depuis le début de l'année, les économistes du FMI ont revu leur estimation de la croissance mondiale en 2019. Elle est désormais estimée à 3,5 %, en baisse de 0,2 %. Les échanges commerciaux mondiaux semblent par contre rester intacts, avec une croissance projetée à 4 %. Pourtant, depuis 2008-2009 et la résurgence du protectionnisme, les échanges internationaux semblent mis en difficulté. Alors qu'ils avançaient à un rythme supérieur de 1,6 fois la croissance mondiale entre 2002 et 2007, celui-ci n'est plus qu'égal à cette dernière. Les récents propos de Donald Trump à propos de son entrevue avec Xi Jinping permettent de douter des estimations de 4 %. Le protectionnisme semble persister et même gagner du terrain. La révision de ce niveau entraînerait une croissance globale plus basse.

Le rendez-vous entre Donald Trump et Xi Jinping est capital pour le commerce mondial. La sélectivité des actifs est à nouveau de mise. L'étude et l'analyse des sociétés permettront de choisir les actifs préservés d'une mauvaise décision entre les deux leaders mondiaux.

Jean-Marc Chiaradia  
Head of Portfolio Management  
Luxembourg  
CapitalatWork

## Eurokurs gibt leicht nach

Frankfurt/Main. Der Eurokurs hat vor dem Wochenende leicht nachgegeben. Am Freitagnachmittag kostete die Gemeinshaftswährung 1,1330 US-Dollar. Der Handel fiel jedoch insgesamt ruhig aus. Die Europäische Zentralbank setzte den Referenzkurs auf 1,1346 US-Dollar fest. Der Dollar kostete damit 0,8814 Euro. Entscheidende Impulse gab es zum Ende der Handelswoche nicht. Neue Konjunkturdaten aus der Eurozone fielen durchwachsen aus. Während Außenhandelszahlen aus Deutschland und Produktionsdaten aus Frankreich positiv überraschten, enttäuschte die italienische Industrie mit dem vierten Produktionsrückgang in Folge. Diese Zahlen bestätigten die schwache konjunkturelle Verfassung der drittgrößten Volkswirtschaft der Eurozone. dpa

## Staatsanwälte ermitteln wegen Marktmanipulation

Auch die Behörden in Singapur gehen einem möglichen Fehlverhalten nach

München. Die Staatsanwaltschaft München hat wegen der Kursstärkungen beim Zahlungsdienstleister Wirecard ein Ermittlungsverfahren eingeleitet. Die Behörde ermittelte wegen möglicher Marktmanipulation gegen unbekannt, sagte eine Sprecherin auf Anfrage am Freitag in München. Das Unternehmen habe eine Anzeige bei der Staatsanwaltschaft eingereicht. Die Behörde prüfe aber immer auch von Amts wegen, ob sie ein Ermittlungsverfahren in die Wege leite. Gegen Manager von Wirecard selbst sieht die Staatsanwaltschaft München I nach wie vor keinen Anfangsverdacht der Marktmanipulation.

Der Kurs der Wirecard-Aktie ist seit Tagen nach Berichten der „Financial Times“ (FT) zu internen Untersuchungen rund um angeb-

liche Bilanzierungsverstöße eines Mitarbeiters in Singapur deutlich unter Druck. Das Unternehmen hat

die Untersuchungen, die intern sowie von einer beauftragten externen Anwaltskanzlei durchge-



Der Kurs der Wirecard-Aktie ist seit Tagen deutlich unter Druck. Das Unternehmen hat die Untersuchungen eingeräumt. (PHOTO: AFP)

führt werden, eingeräumt. Allerdings habe die FT nur einen frühen Stand der Untersuchung veröffentlicht, hieß es zum Wochenbeginn in einer Telefonkonferenz des Managements. Vorstandschef Markus Braun sieht die Sache intern bereits als ausgeräumt an, es habe keine schlüssige Feststellung eines Fehlverhaltens gegeben. Das formelle Ende der eigenen Prüfung stehe kurz bevor.

Auch die Behörden in Singapur gehen einem möglichen Fehlverhalten nach. Der Konzern bestätigte in einer Mitteilung ein Zusammentreffen mit Ermittlern in der Unternehmenszentrale in dem Land. Das Unternehmen habe seine vollständige Kooperation mit den Behörden zugesagt und den Ermittlern in Singapur Informationen ausgehändigt. dpa