

ACTEURS

2019, une année extrême et paradoxale

EMMANUEL FERRY

Directeur des investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**

Le fait marquant de cette année 2019 est sans doute la plus grande introduction en Bourse de l'histoire, avec Aramco valorisée à 1700 milliards de dollars. Au même moment, le poids boursier du secteur de l'énergie dans le S&P500 tombe à près de mille milliards, soit un poids de seulement 4,5%. Le bilan de l'année 2019 s'inscrit à l'inverse de 2018: toutes les classes d'actifs sont en progression soutenue, de telle sorte que le benchmark d'un portefeuille diversifié (avec 40% d'actions) affiche une performance annualisée de 14% en franc suisse, la plus élevée depuis 2009.

La symétrie est parfaite, avec une appréciation continue tout au long de l'année en 2019, quand l'année 2018 se caractérisait par un pic en

janvier et un point bas en décembre. Le fait marquant a été l'impulsion majeure donnée par les banques centrales en début d'année. Cela a conduit à une baisse généralisée des taux d'intérêt, qui a été le principal moteur de performance à travers les différentes classes d'actifs. Ce virage monétaire a témoigné une fois de plus de l'aversion des banques centrales au risque de récession. Cela n'a pas empêché une révision en baisse des attentes sur la croissance mondiale, de 3,6% en décembre 2018 à 3% aujourd'hui.

Le commerce mondial s'est effondré pour terminer l'année à l'arrêt, sous l'effet du ralentissement en Chine, dont la diffusion a été amplifiée par la guerre commerciale. Le cycle de déstockage a pesé sur les économies exportatrices comme l'Allemagne. La multiplication des aléas (géo)politiques a accentué la détériora-

tion des anticipations des industriels, créant des effets indirects négatifs, notamment sur les intentions d'investissement. Le retour du facteur politique est une

donnée structurelle depuis la crise financière, mais 2019 a cristallisé toutes les tensions et incertitudes (Trade War, Brexit, Turquie, Hong Kong, Moyen-Orient, ...).

L'année 2019 s'achève sur un paradoxe. Les grands indices actions ont atteint des nouveaux records (S&P500, Dow Jones, Nasdaq, SMI, STOXX600). Pourtant, cette trajectoire haussière a eu lieu sans participation des investisseurs. Globalement, les inves-

tisseurs ont réduit leur exposition aux actions en 2019 et ont plutôt privilégié le compartiment obligataire, en toute logique au vu du mix croissance/inflation très dé-

primé. Cette préférence pour l'obligataire a profité aux sociétés ayant un profil similaire à une obligation: durée longue et cash flows stables.

Les sociétés les plus sensibles au cycle économique ont en revanche nettement sous-performé, du moins jusqu'en septembre. Par ailleurs, les grands monopoles numériques (Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Google - FAANG) ont rebondi fortement, sans toutefois récu-

pérer leur point haut de 2018. Au total, les actions mondiales ont progressé de 22% en 2019 à début décembre, les FAANG de 28%. En revanche, la performance plus modeste de l'indice équilibré des

actions mondiales (+14%) reflète la faible profondeur du marché. Les deux principales sources de demande en actions sont venues d'une part des entreprises, qui ont encore massivement racheté leurs titres, d'autre part des grands fonds de pension, qui ont rééquilibré leurs portefeuilles en faveur des actions après la correction de 2018.

Finalement, la hausse du marché actions cette année n'est pas si impressionnante. La performance annualisée est inférieure à 6% sur les deux dernières années, dont 2,5% de rendement du dividende. Le marché est récemment sorti

par le haut du trading range qui prévalait depuis deux ans. Enfin, l'indice équilibré des actions mondiales est toujours en baisse par rapport au niveau de janvier 2018 (-4% contre +5% pour le cash en dollar et +10% pour les obligations d'Etat).

La récession industrielle mondiale et le nouveau cycle d'assouplissement monétaire des banques centrales ont remis les compteurs à zéro. La thèse du «reset» n'est pas consensuelle. Elle pourrait toutefois donner un élan supplémentaire aux actifs risqués en 2020, mais avec plus de dispersion et de volatilité. ■

GLOBALEMENT,
LES INVESTISSEURS ONT
RÉDUIT LEUR EXPOSITION
AUX ACTIONS EN 2019
ET ONT PLUTÔT PRIVILÉGIÉ
LE COMPARTIMENT
OBLIGATAIRE.