

Tour d'horizon octobre 2018

PANORAMA GLOBAL : UN ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE PORTEUR

- **Les Etats-Unis**

Les Etats-Unis connaissent un rythme de croissance de 4,2% en rythme annualisé au deuxième trimestre. Tous les clignotants sont au vert. La confiance des consommateurs est au plus haut depuis 18 ans.

- l'indice de confiance des dirigeants des PME est à un plus haut historique
- le marché de l'emploi est très dynamique (le nombre d'emplois ouverts est supérieur au nombre des chômeurs) ce qui se traduit par une hausse des salaires de 2,9%.
- cette dynamique de l'économie est renforcée par les effets du plan fiscal de Monsieur Trump.

- **Le Japon**

Le Japon apporte sa pierre à la croissance mondiale avec un rythme de croissance de 1,9%. Là aussi, nous assistons à des hausses de salaires de l'ordre de 1,4%, soit un plus haut depuis 1997.

- **La zone euro**

Après un ralentissement du rythme de croissance au cours du premier semestre, l'économie envoie à nouveau des signes d'accélération comme en atteste la remontée de l'IFO en Allemagne. Le PIB allemand a cru en effet de 2,3% en rythme annualisé au cours du deuxième trimestre.

Le chômage, toujours au sein de la zone euro, poursuit sa décrue à 8,2% avec là aussi des hausses de salaires de l'ordre de 2,2%.

La zone euro devrait afficher une croissance de 2% en 2018.

Messieurs Powell et Draghi se montrent confiants sur la santé de leurs économies respectives.

- **La Chine**

Un ralentissement sous contrôle avec une consommation toujours bien orientée (+9% en août).

La croissance du PIB est ressortie à 6,7% au deuxième trimestre.

La volonté des autorités chinoises de lutter contre l'endettement et de réduire certaines capacités de production est contrebalancée par des mesures en faveur des consommateurs, telles que la baisse de l'impôt sur le revenu et de la TVA.

Les exportations continuent à très bien se tenir, même vers les Etats-Unis (+12% au mois d'août).

LE POLITIQUE PREND LE PAS SUR L'ECONOMIQUE

Cet environnement macroéconomique porteur est occulté par les marchés du fait d'un certain nombre de risques géopolitiques :

- guerre commerciale initiée par Monsieur Trump
- situation politique en Italie
- la mise en place du Brexit
- craintes sur certains pays émergents dont la Turquie

En conséquence, on assiste à un comportement boursier des grands indices mondiaux très divergeant :

- d'un côté les US qui effectuent un rallye insolent et le Japon qui surprend positivement
- de l'autre, l'Europe et les émergents qui sont sanctionnés très sévèrement

COMPORTEMENT DE NOTRE GAMME DE FONDS DANS CET ENVIRONNEMENT

Concernant la gamme des fonds Cybèle, nous retiendrons la relative bonne résistance dans cet environnement de marché très volatile des fonds BETELGEUSE et EIC.

La performance de BELLATRIX et SIRIUS, corrigée des frais de gestion, est très voisine de celle de leur indice de référence reflétant un stock picking correct malgré les fortes disparités de performance des secteurs et des valeurs au sein de ce même secteur.

Cependant, la performance de nos fonds a été affectée par notre style de gestion qui accorde une grande importance à la valorisation, ce qui nous a conduit à être absents des valeurs et de certains secteurs qui comme écrit précédemment (à l'exception des valeurs pétrolières) ont servi de refuge aux investisseurs.

La performance négative du marché obligataire explique les performances très voisines des fonds BELLATRIX et SIRIUS et ne permet pas d'afficher une hiérarchie de performances en fonction du risque de ces deux fonds comme cela a été le cas lors des deux exercices précédents.

POSITIONNEMENT TACTIQUE A HORIZON 3 MOIS

Ces risques doivent selon nous cependant être relativisés à la lumière d'une certaine responsabilité finalement des dirigeants politiques (accord Etat-Unis-Mexique, politique monétaire et fiscale de Monsieur Erdogan, volonté affichée d'aboutir à un accord sur le Brexit, ...).

Cette analyse nous a conduit à adopter une vision plus positive sur les marchés pour la fin de l'année même si la volatilité sera toujours de mise.

Analyse est confortée également par la valorisation des marchés (PE de 13,5 du Stock 600) et par la prise en compte d'une grande partie de ces risques politiques par bon nombre de secteurs de la cote.

Par ailleurs, nous constatons que certains titres, voire certains secteurs, ont été également très fortement pénalisés par les craintes liées au GAFA (distribution, agences de publicité, ...)

Il convient à l'inverse cependant de noter la survalorisation (pour ne pas parler de bulles) de certains pans de la cote qui ont servi de valeurs refuges face à la montée de ces risques tels que le secteur du luxe, de l'aéronautique, de certaines valeurs technologiques, ou bien encore mais dans une moindre mesure des valeurs pétrolières.

Pour rappel, est attendu une croissance bénéficiaire des entreprises européennes pour 2018 entre 9 et 10% ce qui permettrait à minima selon nous un rebond des indices de 5% avec une contribution des dividendes de 4%.

Dans cet environnement, nous considérons que la probabilité d'un rebond même partiel des secteurs attaqués est élevée et nous maintenons notre positionnement.

L'équipe de gestion