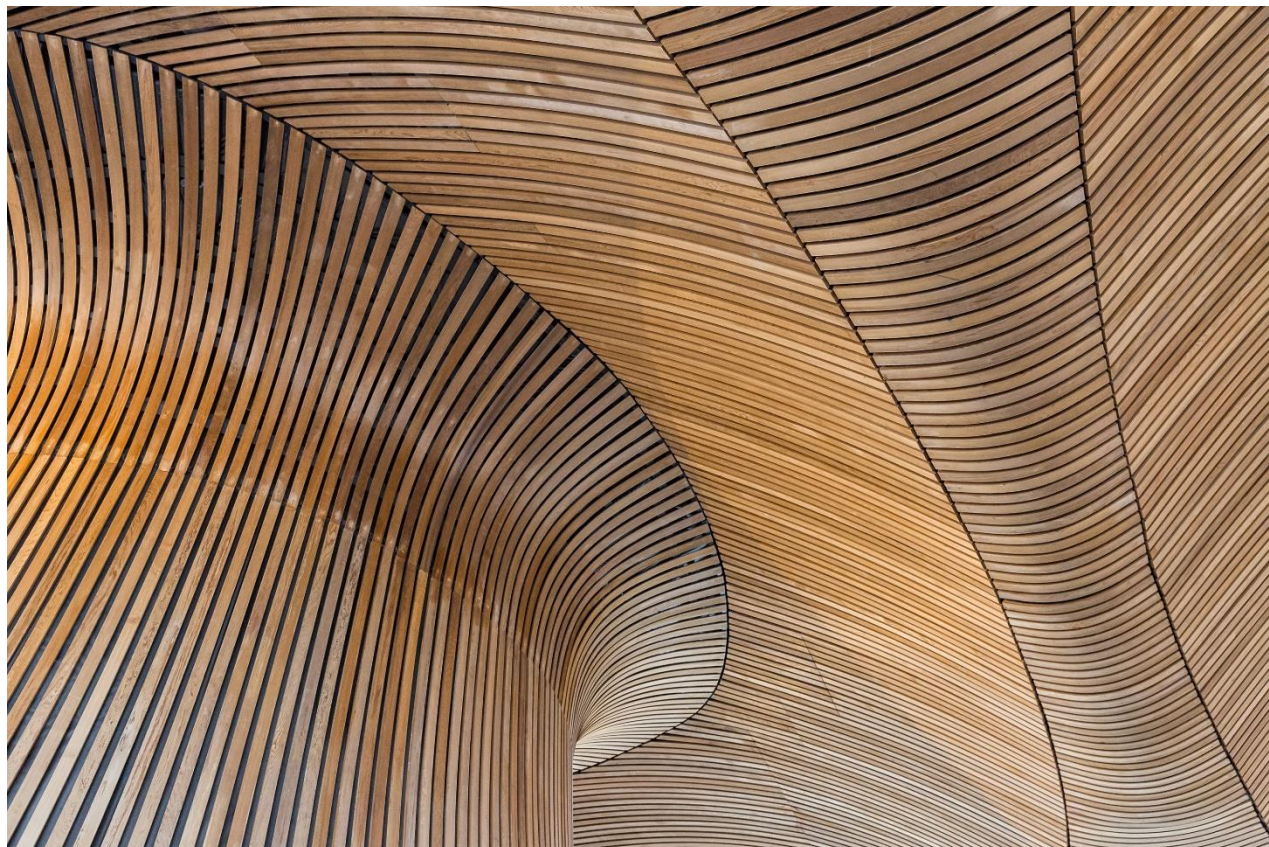


Correction de marché à l'encontre des fondamentaux ?



Alors que 2018 avait commencé dans l'euphorie, les premiers jours de février sonnent comme un rappel à l'ordre. Est-ce le début de la fin pour les marchés actions ? Nous ne le pensons pas. Il s'agit selon nous avant tout d'une correction technique.

Nous sortons d'une période de volatilité inhabituellement faible : 2017 n'avait connu que quatre séances de baisses supérieures à 1% sur l'indice S&P 500 contre près de trente en moyenne chaque année depuis 1980. Dans un tel contexte, certaines stratégies pariant sur une volatilité faible avaient pu gagner en popularité. De même, la hausse régulière du marché actions soutenait les stratégies de suivi de tendance. La baisse cumulée du 2 et du 5 février a dû amener un grand nombre d'investisseurs à couper leurs positions, ce qui a provoqué l'accélération baissière de lundi, le mouvement s'auto-entretenant. On ne peut pas exclure que certains investisseurs suivant des stratégies quantitatives soient contraints de vendre encore des actions, mais l'ampleur du mouvement nous semble s'expliquer essentiellement par ces facteurs techniques.

En effet, les fondamentaux restent favorables. Les publications des indices ISM et PMI pour le mois de janvier confirment que la dynamique économique reste forte partout dans le monde. Le contexte est donc favorable à la croissance des résultats des entreprises et donc in fine à la performance du marché actions. La réforme fiscale a déjà amené 7% de révision en hausse des résultats des entreprises américaines. La baisse récente a ramené les ratios de valorisation des actions sur des niveaux qui prévalaient à l'automne 2016.

Reste le motif d'inquiétude auquel certains attribuent le mouvement actuel : l'impact de la hausse des taux. Rappelons que les Etats-Unis devraient connaître une croissance réelle comprise entre 2,5% et 3,0% en 2018, et l'inflation devrait être comprise entre 1,5% et 2%. Cela signifie que l'économie devrait avoir une croissance nominale d'environ 4,0% à 5,0%. Cela amène à relativiser la hausse du taux dix ans à 2,8%, alors que celui-ci est généralement proche de la croissance nominale en fin de cycle. Deuxièmement, les futures sur les fed funds sont aujourd'hui cohérents avec le scénario médian des dots de la Fed, à savoir trois hausses en 2018. Un ajustement à la hausse par rapport à ce scénario serait sans doute très progressif de la part de la Fed, qui ne souhaite pas casser la dynamique actuelle. Enfin, si l'on regarde les phases de forte hausse des taux sur les trente dernières années, seuls deux sur quatorze ont vu les marchés actions baisser.

CONCLUSION

Pour résumer, nous pensons que la correction actuelle n'a que peu à voir avec les fondamentaux et devrait représenter la base d'une hausse plus saine. Nous n'avons pas ajusté nos positions suite à ce mouvement et nous maintenons donc, sur notre fonds Lazard Patrimoine, une exposition élevée au marché actions proche de 35% (sur un maximum de 40%) ainsi qu'une sensibilité négative de -1,9 qui nous permet de profiter de la hausse des taux.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de février 2018 et est susceptible de changer. Données les plus récentes à la date de publication.

**SUIVEZ
& PARTAGEZ**

l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
www.lazardfreresgestion-tribune.com



LinkedIn
Lazard Frères Gestion

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.