

## **Le bilan complexe de 2018 ouvre de nouvelles perspectives pour la gestion flexible de Haas Gestion**

Nous avons commencé 2018 dans un contexte d'optimisme général, de reprise mondiale synchronisée ; cependant, la situation s'est révélée très différente d'un point de vue macroéconomique de celle que nous avons anticipée il y a 12 mois. L'année a été marquée par la divergence des performances entre un marché des actions américaines tiré par les valeurs technologiques et le reste du monde. De plus, nous avons observé tout au long de l'année un décrochage de la croissance mondiale, à l'exception notable des États-Unis. Si nous n'avions pas de doute sur la vigueur de l'économie, les valorisations des marchés actions américains nous semblaient atteindre des niveaux trop élevés. Sur les marchés émergents en revanche, nous avons anticipé les difficultés de ces pays à faire face à la remontée des taux de la Fed et à la vigueur du dollar.

La combinaison entre un environnement politique européen compliqué (problématique budgétaire en Allemagne et difficultés à trouver un accord sur le Brexit) et des obstacles au niveau mondial (tensions commerciales sino-américaines et les changements de politique monétaire des banquiers centraux) a entraîné l'effondrement de l'appétit pour le risque. 2018 aura donc été pleine de rebondissements ; elle a été notamment compliquée à appréhender pour des gestions flexibles, dans un contexte exceptionnel où l'ensemble des classes d'actifs ont terminé l'année sur des baisses relativement importantes. Sans aucun segment où se « cacher » ! Le crédit et les actions ont baissé simultanément et le régime de corrélation a été bouleversé dans le contexte macro-économique que l'on a connu.

La baisse des actions a été marquante par plusieurs aspects :

1. L'écart entre les capitalisations, qui reflète la préoccupation majeure des investisseurs sur la recherche de liquidité : CAC 40 et CAC Small en reculs respectifs de - 11 % et - 27 %. Les petites capitalisations ont ainsi effacé la prime historique dont elles bénéficiaient depuis plusieurs années.
2. L'écart historique entre le style croissance et value : les valeurs considérées comme cycliques (équipementiers automobiles par exemple) ont sensiblement baissé, le marché anticipant une dégradation de la conjoncture. La faible valorisation de ces valeurs nous a laissé penser fin septembre que la dégradation de la conjoncture était intégrée dans les cours. Cette vision s'est révélée fautive, la confirmation du ralentissement provoquant une baisse supplémentaire.
3. Enfin en France, le CAC 40 recule de -11 %, mais ne reflète pas les performances des marchés européens (MSCI Allemagne à - 22,2 %) : l'indice français est porté par deux secteurs, le luxe et l'aéronautique composé des valeurs avec les PER les plus élevés.

Ces performances décevantes reflètent une aversion au risque de liquidité nettement accrue. Pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis dix ans, la Réserve Fédérale américaine a cessé d'être franchement stimulante et la fin du *quantitative easing* annoncée a fortement perturbé les marchés. Le mois d'octobre a marqué un tournant ; en effet, la décision inattendue de la Fed de durcir davantage les conditions monétaires a fait plonger les marchés, y compris les valeurs qui affichaient des performances positives jusqu'alors. L'accélération de la baisse sur les deux derniers mois de l'année nous a semblé plus justifiée, sur fond d'inquiétude d'un ralentissement plus marqué de la croissance mondiale.

Finalement, l'ampleur des inquiétudes sur la croissance économique mondiale nous paraît exagérée : nous validons un ralentissement de l'économie mondiale mais en aucun cas une récession. La baisse généralisée et violente de 2018 génère de nombreuses opportunités. De manière générale, nous constatons une reconstitution des primes de risque :

- Sur les foncières cotées dont les rendements atteignent des niveaux très attractifs.
- Sur le marché obligataire, le regain de tensions sur les marchés aura permis une réévaluation du couple risque/rendement sur de nombreuses obligations.

- Les petites capitalisations disposent d'un potentiel de rattrapage élevé et nous n'excluons pas que le marché progresse fortement dès qu'il cessera d'anticiper une dégradation de la conjoncture, et nous conservons les valeurs dont la faible valorisation pourrait permettre de rebondir.

Nous restons optimistes à moyen terme et attendons plus de visibilité sur les perspectives de croissance. Les valorisations sur tous les indices du globe sont revenues en dessous de leur moyenne des 5 dernières années, et la prime de risque offerte par les actions est la plus élevée depuis 2016.

9 janvier 2018



**Pauline Tuccella**  
Gérant de portefeuille  
Responsable de la Multigestion



**Chaguir Mandjee**  
Directeur de la Gestion