

NOTE D'INFORMATION SUR LES MARCHES - le 09/11/2018

DNCA Finance a fait une réunion d'information cette semaine et nous pouvons essayer de résumer en quelques phrases ou tableaux ce qui y a été dit.

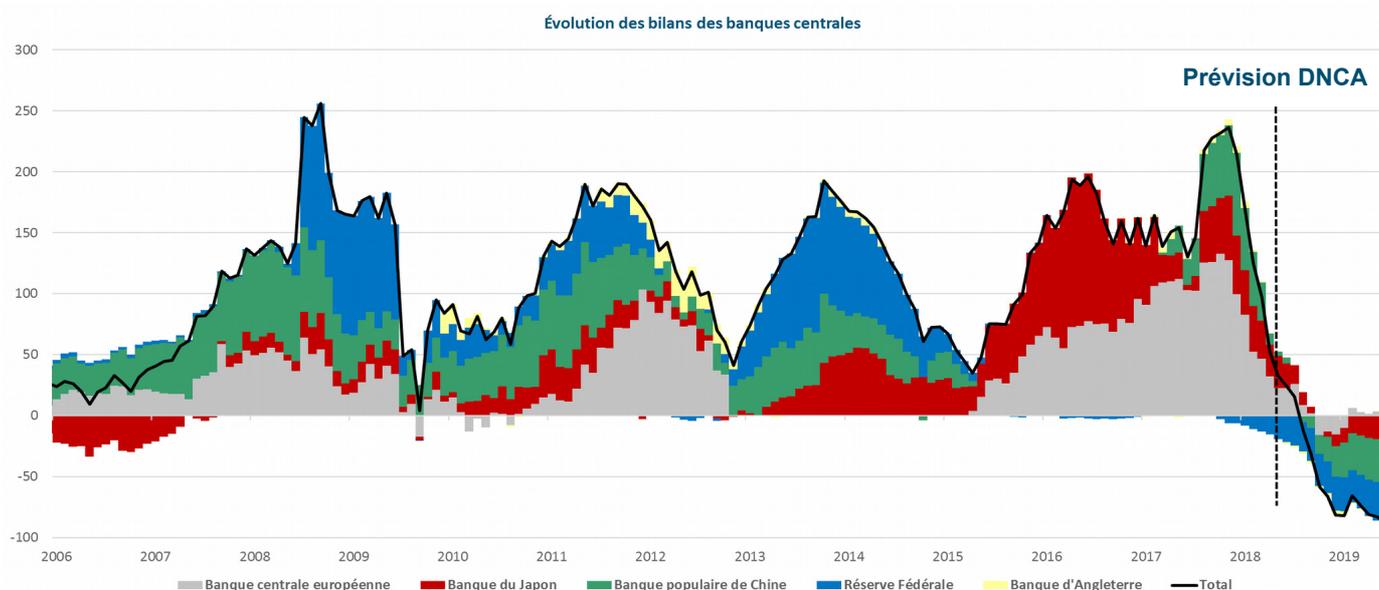
Auparavant, après ce mois d'octobre fortement chahuté pour les marchés, on peut rappeler les résultats des principaux indices européens et internationaux suivants :

	CAC 40	EUROSTOX 50	MSCI EMERGING	S&P 500	MSCI WORLD
30/12/2016	4.862	3.291	862	2.239	1.753
31/12/2017	5.312	3.504	1.158	2.674	2.103
05/10/2018	5.359	3.346	1.001	2.886	2.151
31/10/2018	5.102	3.214	997	2.723	2.036
Variation YTD	-4%	-8,3%	-14%	+1,8%	-3,2%

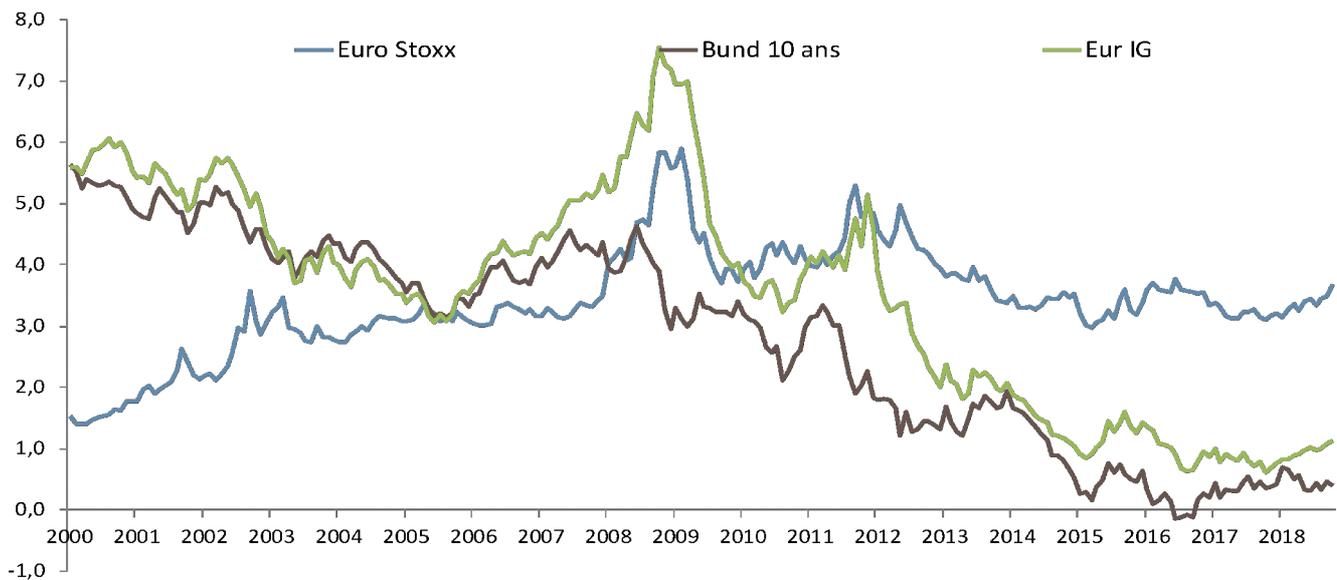
Un certain nombre d'évènements politiques ont contribué à alourdir le climat macro-économique comme l'assassinat du journaliste saoudien Jamal KHASHOGGI dont on mesure encore mal les conséquences à moyen ou long terme ; cet évènement dramatique vient s'ajouter à l'angoisse provoquée par les menaces sur le commerce mondial avec la hausse des droits de douane des USA (qui touchent la Chine mais aussi beaucoup l'Allemagne et donc la zone EURO), le BREXIT, le refus par la commission européenne du budget italien...

Mais, en toile de fonds, c'est la raréfaction de la liquidité qui, avec le resserrement des politiques « non conventionnelles » des banques centrales, laissent craindre une hausse des taux et donc une baisse des valorisations des actifs financiers ou immobiliers en général pour les années à venir.

On voit dans le tableau suivant comment évoluent les bilans des grandes banques centrales :



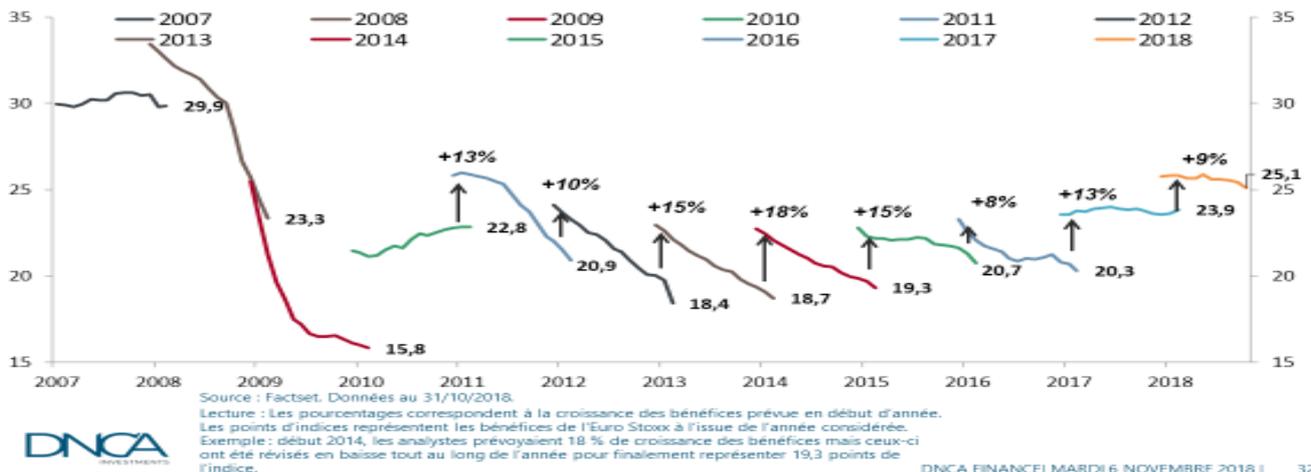
Pour autant, on peut rappeler un graphe montré à plusieurs reprises et qui montre que si le rendement des obligations est historiquement bas, ce n'est pas le cas des actions (Eur IG = Obligations Investment Grade, c'est-à-dire notées au moins BBB-) :



On voit, dans le graphique suivant, que, même si les prévisions de bénéfices sont revues légèrement en baisse, la hausse sur l'année 2018 reste conséquente :

Des bénéfices en hausse et en ligne avec les prévisions depuis 2 ans

Révisions des bénéfices de l'Euro Stoxx en cours d'année (en points d'indice)

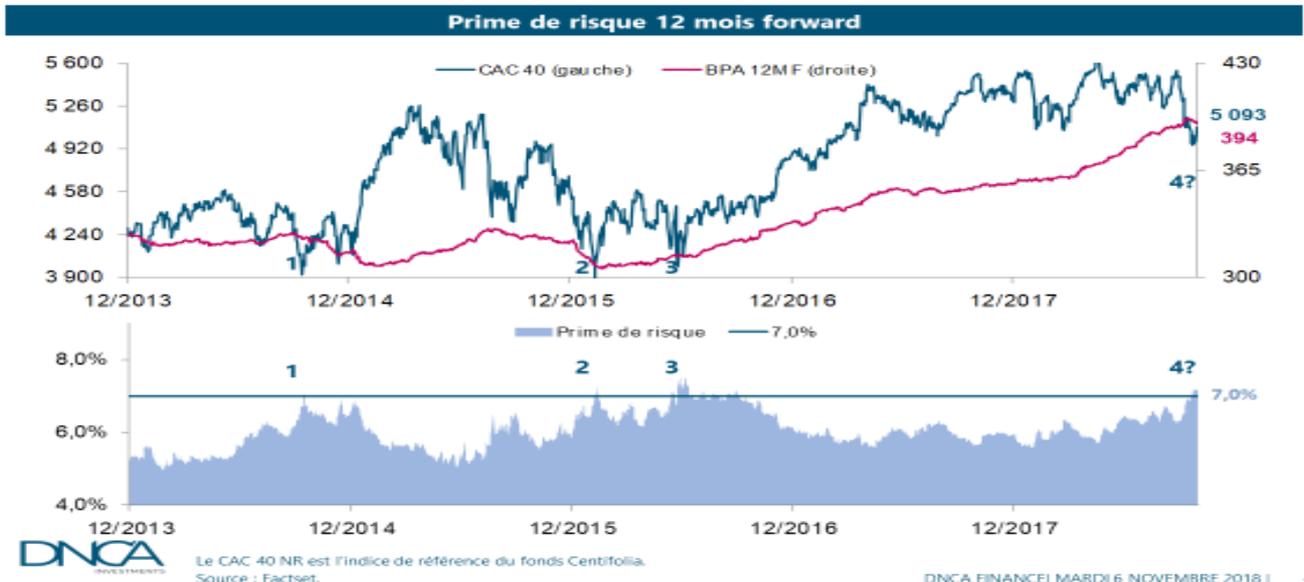


Le graphique suivant montre l'évolution du CAC 40 comparé avec l'évolution de la prévision des bénéfices estimés des 12 mois à venir, en points d'indice ; par exemple, au 31/10/2018, on estime que que les bénéfices futurs devraient représenter 394 points d'indice, soit 7,73% de bénéfices par rapport au prix des actions qui composent le CAC 40 :

- Soit bénéfice anticipé des actions = $394 / 5.093 = 7,74\%$
- Ou PER (Prix des action / bénéfices des actions) : $5.093 / 394 = 12,93$

Environnement microéconomique et marchés Un nouveau point d'entrée ?

Au 31 octobre 2018



Dans la partie basse du graphique, on analyse l'évolution de la « prime de risque » depuis 5 ans ; la prime de risque est ici égale à la différence entre le bénéfice procuré par les actions et le rendement de l'emprunt d'Etat français à 10 ans.

Le rendement de l'emprunt d'Etat étant de 0,76%, la prime de risque pour les actions du CAC 40 est donc de 7% ; ce qui, comme le montre le graphique, un point particulièrement élevé et dépassé seulement 3 fois au cours des 5 dernières années.

Comme nous l'avons dit précédemment, ce sont les actions « value » (sous-valorisées) qui ont le plus souffert au cours de cette année, et particulièrement depuis le mois de mai à la suite des élections italiennes et donc des craintes sur la pérennité de la zone EURO et de sa croissance pour les années à venir. Le fonds CENTIFOLIA, comme la plupart des fonds « value » ont fait les frais de cette évolution, comme on peut le voir ici :

PERFORMANCES CALENDRAIRES ET CUMULÉES

CALENDRAIRES	CVNTFOUJA	CACNTR	Sur/sous-performance (en pts)
YTD	-9,20%	-2,12%	-708
2017	14,38%	11,69%	270
2016	4,64%	7,67%	-303
2015	13,26%	10,92%	234
2014	6,33%	1,73%	460
2013	23,77%	20,95%	282
2012	14,16%	18,83%	-467
2011	-13,16%	-14,28%	112
2010	2,99%	-0,42%	342
2009	22,70%	27,57%	-487
2008	-30,48%	-40,33%	985
2007	4,31%	4,16%	14
2006	22,66%	20,87%	178
2005	22,01%	26,60%	-459
2004	19,40%	10,10%	930
2003	19,82%	18,65%	117

CUMULÉES	CVNTFOUJA		CACNTR	
	Perf.	Vol.	Perf.	Vol.
YTD	-9,20%	-	-2,12%	-
1 an	-10,88%	13,12%	-5,33%	14,54%
3 ans	6,03%	14,14%	11,68%	15,73%
5 ans	30,81%	14,75%	33,16%	16,45%
10 ans	98,79%	17,42%	93,34%	20,81%
ITD	243,84%	16,74%	186,12%	20,51%
Perf. ITD Annualisée	7,98%	-	6,75%	-



Source : Bloomberg.
Performances nettes de frais de gestion – Création le 04/10/2002.
Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

Comme l'a fait remarquer Monsieur MERIAUX, lorsque le fonds a eu des performances inférieures à son indice durant une année, l'inverse s'est produit l'année suivante.

La réunion s'est conclue par le positionnement de DNCA pour le 4^{ème} trimestre 2018, à savoir :

- Un renforcement des positions en actions sur repli des marchés ;
- Une nette préférence pour les valeurs liquides et les actions « value » ;
- Une préférence pour les titres défensifs domestiques.

Bien entendu, il reste très difficile de prévoir l'évolution des marchés pour les mois à venir ; début 2018, avec des perspectives de croissance élevées dans le monde, on était en droit d'être optimistes et les faits nous ont donné tort.

Il reste que les marchés actions sont désormais peu valorisés et les rendements des actions européennes sont élevés ; ce qui ne signifie pas qu'elles ne seront pas encore moins chères dans quelques semaines ou quelques mois...

Dans ce contexte, on peut dire que :

- L'investissement obligataire reste très difficile car les taux sont extrêmement faibles (avec des taux à 10 ans à 0,76%/an pour la France et 0,38%/an pour l'Allemagne...) ;
- L'investissement dans les fonds euros reste une opportunité si on les combine avec des parts de SCI, par exemple, si on veut minimiser la volatilité du placement ;
- Mais l'investissement en fonds euros uniquement donne des rendements également très faibles (de l'ordre de 1,75% par an avec une baisse possible encore pour les années à venir) ;

- L'investissement dans les SCPI reste une alternative intéressante avec des rendements de l'ordre de 5% par an et un marché de l'immobilier professionnel qui s'améliore progressivement avec la progression de l'emploi en Europe et en France ; celles-ci ne seraient sans-doute pas épargnées par une hausse des taux trop rapide.