

LE POINT DE VUE DU GERANT

JANVIER 2019

Décembre aura été un mois sanglant pour les marchés. Avec une baisse de 9% en dollars, le S&P 500 aura connu la pire performance sur le mois de décembre depuis le début des années 30. Il faut en effet remonter à 1931 pour avoir une baisse plus importante sur le dernier mois de l'année. Le Dow Jones avait alors perdu 17% dans un contexte de récession. La baisse de décembre fait que sur l'année 2018, le marché américain a eu une performance dividendes inclus négative (-4,4%). Cette baisse du marché actions crée une situation atypique dans la mesure où pour un investisseur américain, la quasi-totalité des actifs financiers aura baissé. En effet, les obligations américaines ont décliné de 2% sur le segment high yield et de 3.7% sur le compartiment Investment grade. L'or, pourtant traditionnellement considéré comme un actif refuge, a également baissé de 1.5% en dollars sur l'année écoulée.

La baisse des actions a tout d'abord été alimentée par des éléments largement médiatisés comme la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, cette dernière induisant en outre un risque de ralentissement économique. D'autres éléments ont pesé comme les incertitudes émanant du Brexit, le « shutdown » aux Etats-Unis et enfin des crises plus locales comme celle des gilets jaunes en France.

D'autres éléments ont également largement joué. La baisse de cet automne peut faire penser à la période de Lehman Brothers. Or, c'est cette fois la banque Goldman Sachs qui est engluée dans des déboires liés aux malversations dans la gestion du fonds souverain 1MDB. La banque serait impliquée dans le blanchiment de plus de 2 milliards de dollars et est également accusée d'avoir violé des lois anti-corruption américaines. A la base la banque avait réussi à reporter le problème sur les employés impliqués dans l'affaire. La baisse des marchés s'est toutefois amplifiée en décembre, lorsque les autorités de Singapour ont étendu les poursuites à la banque d'affaire et non plus aux seuls employés ayant plaidé coupable. Le risque de perte de la licence bancaire aux Etats-Unis a évidemment effrayé les marchés.

L'autre élément qui a sans doute contribué à la baisse généralisée des actifs, c'est le fait que la Fed continue de normaliser son bilan. Le bilan de la Fed qui avoisinait 6% du PIB avant la crise de Lehman est ainsi monté à un plus haut de 25% fin 2014 pour graduellement se résorber depuis et passer sous 20% fin 2018. Les prix actifs qui avaient été dopés aux liquidités injectées ont donc désormais moins de soutien...

Enfin, si de nombreux actifs ont baissé en 2018, le dollar a au contraire progressé. Il n'est pourtant pas impossible que ce soit la prochaine baisse à venir. D'abord parce c'est le privilège de la monnaie de réserve de pouvoir baisser. Puis, parce que le président Trump a maintes fois évoqué qu'il jugeait le dollar trop élevé. Ensuite, parce qu'une monnaie qui faiblit est le moyen le plus efficace pour redevenir compétitif commercialement. Enfin, de grosses puissances réduisent le dollar dans leur mix de réserves monétaires. C'est le cas par exemple de la Russie, un des plus gros détenteurs de réserves de change, qui a fait baisser le dollar dans ses réserves de changes de 30% à 10% environ en reportant la moitié de la réduction sur le yuan.

GÉRANT
David DEHACHE

