

Perspectives Economiques et Financières Covéa Finance

OCTOBRE 2018



Introduction

Comme souvent, nous rappelons en préambule qu'il est essentiel de prendre le temps d'analyser l'évolution du monde dans lequel évoluent les Etats souverains et les entreprises dans toutes ses composantes tant économiques, que géographiques ou politiques. Investir sur les marchés financiers, c'est détenir des positions en tant qu'actionnaire ou créancier. Or le monde dans lequel nos investissements évoluent, est non seulement complexe mais à visibilité plus réduite avec le changement d'administration américaine, la pratique du pouvoir du nouvel homme fort de Pékin et la décision britannique de quitter le bateau européen.

Revenons tout d'abord sur nos messages et alertes de juin dernier. Notre analyse de l'environnement reposait alors sur trois messages majeurs. Ils portaient sur la diffusion de la croissance que l'on pouvait encore observer à la fois dans les pays développés mais aussi dans les grands pays émergents. Pour les premiers, nous nous confirmions une croissance nourrie par l'investissement, et plus spécifiquement l'investissement non résidentiel. Le constat était particulièrement vrai pour les Etats-Unis.

Néanmoins nous émettions trois alertes concernant la zone Euro, le Japon et les Etats-Unis:

- 1-Tout d'abord, nous avons été amenés à revoir notre sentiment sur la conjoncture européenne qui paraissait s'obscurcir en raison des regains de tensions politiques au sein de la zone.
- 2-De plus, sans remettre en cause l'attrait du marché actions japonais, et surtout celui des entreprises qui ont notre préférence, nous avons émis quelques réserves sur le Japon dont la croissance devait, selon nous, réserver quelques épisodes de volatilité en raison de la dépendance à l'extérieur de l'économie japonaise marquée par un vaste secteur exportateur alors que le contexte mondial du moment restait dominé par une Amérique soucieuse de revoir les conditions des échanges commerciaux.
- 3-Enfin, face à des Etats-Unis en grande forme économique, nous ne voyions aucune raison de voir la FED temporiser son cycle de resserrement monétaire.

Enfin notre vision de l'environnement et des marchés s'inscrivait encore dans la droite ligne de notre fil conducteur que nous déployons depuis de nombreux mois à savoir que nous vivons dans une époque charnière à plus d'un titre. Le plus emblématique est probablement la remise en cause de la mondialisation telle que nous la pratiquons depuis l'effondrement de l'URSS, organisée autour d'accords multilatéraux dont les négociations et la surveillance des engagements pris, est confié à un organisme supra national, l'OMC, également chargé de l'arbitrage des conflits et de l'application des sanctions.

Que s'est-il passé depuis ?

Sur les marchés financiers trois thèmes sont montés en puissance au cours de l'été :

1. La pression américaine sur ses partenaires commerciaux. La Chine est la première visée.
2. Le risque politique en Europe avec :
 - L'absence d'accord entre l'Union Européenne et la Grande-Bretagne sur ses conditions de sortie de l'Union et les relations futures ;
 - La nouvelle configuration politique italienne ;
 - L'émergence d'un danger réel de voir l'actuelle coalition au pouvoir en Allemagne éclater sous la poussée de mouvements anti-migrants soutenus par une extrême droite plus puissante. Ce risque pourrait menacer Angela Merkel, fortement déstabilisée y compris dans son propre camp.
3. La réapparition d'un risque émergent majeur avec un retour à un traitement indifférencié des pays émergents de la part des investisseurs internationaux

Tous ces événements interviennent dans un contexte de resserrement monétaire mené par la Banque centrale américaine, certes progressif mais réel. Les événements de l'été confirment les deux enjeux majeurs qui vont sous tendre notre stratégie d'investissement,

- L'impact de la politique de la banque centrale américaine sur la liquidité mondiale
- La déstabilisation des conditions de concurrence bousculant les modèles de développement des

firmer telles qu'elles prévalent depuis la chute du mur de Berlin en 1989 et l'entrée de la Chine dans les accords de l'OMC (Organisation mondiale du commerce).

UN MONDE EN MOUVEMENT, UN MONDE DE BOULEVERSEMENTS

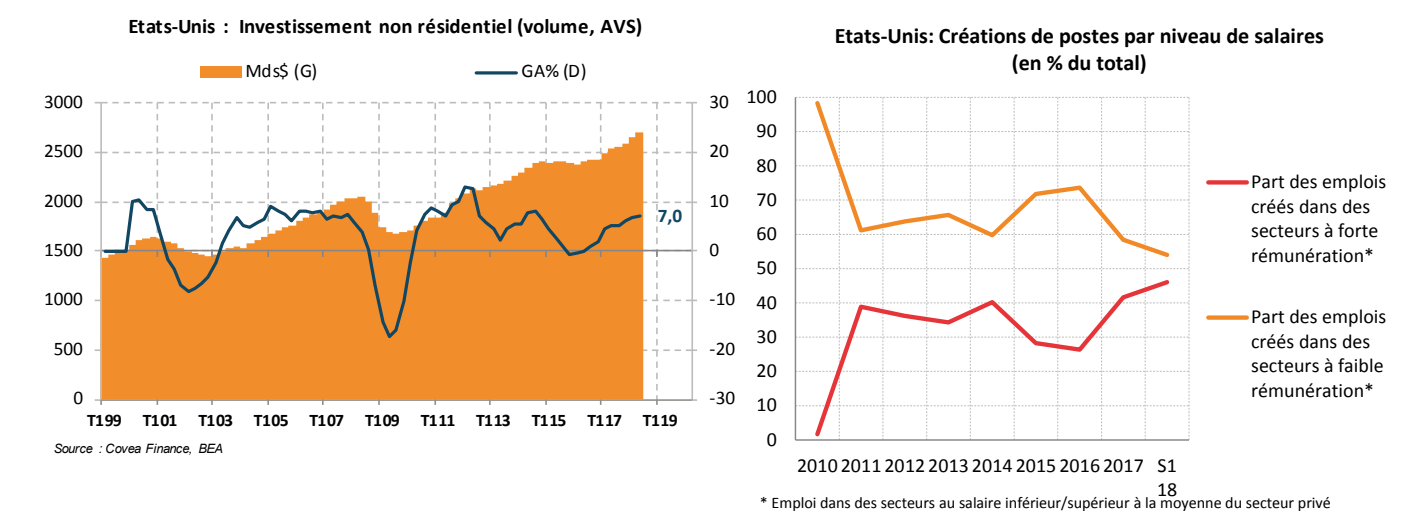
La force de l'économie américaine

L'économie américaine va bien. Les entreprises investissent, créent des emplois à plus forte rémunération que par le passé, la consommation s'en trouve confortée. Le secteur manufacturier tire l'activité avec une belle diffusion sectorielle, une nouveauté par rapport aux cycles observés dans les années 2000. Elle a également retrouvé une forte autonomie énergétique. Le taux de chômage, lui, reste à un point bas historique. Ainsi, la part des emplois à haute valeur ajoutée et à rémunération élevée a pris le pas sur les emplois à moins forte valeur ajoutée et dont les rémunérations se situent en deçà du salaire moyen.

Tableau 1 : Détail de la performance de l'industrie Américaine

Dates des pics de la production	15/06/2000				15/11/2014				15/08/2018			
	Poids en %	GA%	Contribution au GA%	Indice base 100 2012	Poids en %	GA%	Contribution au GA%	Indice base 100 2012	Poids en %	GA%	Contribution au GA%	
Total	100,0	5,0		95,7	100,0	3,7		106,7	100,0	4,9		
Secteur manufacturier	84,6	5,3	4,5	98,8	70,9	1,8	1,3	103,0	74,6	3,1	2,3	
Produits en bois	1,4	-1,5	0,0	138,5	1,2	2,3	0,0	110,5	1,4	2,7	0,0	
Produits minéraux non métalliques	2,2	-1,2	0,0	130,5	1,8	1,0	0,0	109,2	2,2	7,1	0,2	
Métaux bruts	2,6	-2,3	-0,1	105,6	2,5	-1,6	0,0	102,3	2,6	3,8	0,1	
Produits métalliques	6,0	6,1	0,4	111,7	5,4	-0,7	0,0	103,5	5,4	5,0	0,3	
Machines	5,9	7,1	0,4	96,0	5,8	2,7	0,2	98,0	5,4	7,4	0,4	
Electronique, ordinateur	11,1	30,2	3,4	37,6	5,1	4,1	0,2	108,8	4,8	5,2	0,3	
Equipements électriques	2,5	8,6	0,2	135,9	1,7	2,2	0,0	102,9	1,8	5,3	0,1	
Véhicules routiers	6,8	3,1	0,2	106,1	5,2	8,9	0,5	122,4	5,5	5,6	0,4	
Autres équipements de transport	3,1	-14,0	-0,4	72,2	4,7	6,0	0,3	109,0	4,1	1,7	-0,1	
Mobilier	1,7	2,3	0,0	148,4	1,1	4,2	0,0	103,7	1,2	0,5	0,0	
Autres biens durables	2,9	7,2	0,2	91,7	2,8	-0,4	0,0	102,3	2,6	1,6	0,0	
Alimentation et boissons	10,2	2,2	0,2	97,9	10,4	1,9	0,2	103,0	11,6	1,6	0,2	
Chimie	9,4	1,7	0,2	96,3	10,8	1,0	0,1	96,0	12,3	5,4	0,7	
Produits plastiques	3,7	2,0	0,1	117,4	3,1	5,8	0,2	106,3	3,6	0,4	0,0	
Autres produits manufacturés	4,7	2,0	0,1	193,9	2,2	-4,8	-0,1	90,6	1,9	9,0	-0,2	
Mines	7,2	3,3	0,2	88,8	19,0	11,4	2,2	120,9	14,7	14,4	2,1	
Electricité et gaz	8,3	2,9	0,2	92,4	10,0	1,7	0,2	106,1	10,7	4,6	0,5	

Graphiques 1 et 2 : Investissement et créations de postes aux Etats-Unis



C'est donc une économie plus qualitative, mieux ancrée, sur fond d'indépendance énergétique, qui profite des mesures prises par l'actuelle administration américaine. Les entreprises comme les ménages bénéficient des allègements fiscaux promis par Donald Trump lors de sa candidature à la présidence, tandis que les multinationales sont incitées à rapatrier la trésorerie constituée sur les marchés étran-

gers ce qui n'était plus le cas depuis de nombreuses années en raison d'une fiscalité dissuasive.

La persistance des difficultés en Europe

Face à une Amérique prospère, l'Europe fait pâle figure et ne parvient pas à réduire les écarts de richesse entre les deux continents. Elle semble disposer de peu d'atouts dans un contexte politique chaotique avec des élections aux enjeux majeurs sur fond de Brexit compliqué. Au-delà du chaos politique, des handicaps pèsent sur la capacité économique du vieux continent. On en citera deux essentiels qui sont autant d'atouts outre-Atlantique :

- La fragilité des systèmes bancaires en Europe
- La dépendance énergétique sur fond de transition énergétique coûteuse, hasardeuse et sans véritable dynamique de coopération européenne.

De plus, alors que la croissance européenne s'est longtemps polarisée autour d'un pays, l'Allemagne, elle se retrouve aujourd'hui très exposée aux évolutions extérieures. Ceci est dû au fait que l'Allemagne ait pu asseoir son autorité en matière de convergence forcée de critères de Maastricht, en particulier sur le plan de l'endettement. Les plans d'austérité qui en ont résulté ont provoqué un triple effet :

- Un effondrement de la croissance dans les pays les plus fragiles
- Une Allemagne qui a dû renforcer sa préférence pour le non - Euro dans ses relations commerciales
- Des pays, comme l'Espagne, qui ont tenté de retrouver un nouveau souffle à l'extérieur avec un retour de croissance venu des exportations.

L'ensemble de ces évolutions a conduit à des liens économiques plus distendus au sein de la zone euro alors que l'un des buts recherchés de la monnaie unique était un renforcement de ces liens. Autant d'éléments qui ont débouché sur un retour de la croissance désordonnée et hétérogène au sein de la zone qui a dû essayer de multiples crises internes après avoir subi les effets dévastateurs de la crise financière de 2008, marquée par la faillite de la quatrième banque d'investissement mondiale, Lehman Brothers.

Enfin la question de la solidité économique et financière des pays émergents est un nouvel élément crucial pour la croissance européenne. En effet les entreprises européennes ressortent plus exposées au reste du Monde que les entreprises américaines et japonaises. En effet, avec 50% d'exposition au reste du monde, les entreprises Européennes ressortent plus exposées à la conjoncture internationale que les entreprises américaines (seulement 29%) ou japonaises (39%).

Le contexte conflictuel à l'échelle mondiale est peu favorable aux pays émergents dont certains, comme la Turquie ou l'Indonésie, apparaissent en grande fragilité financière. La remise en cause par les Etats-Unis de l'accord sur le nucléaire iranien est d'ores et déjà source de perte pour les groupes européens qui s'étaient aventurés sur ce marché plein de promesses en raison des besoins à couvrir dans de multiples secteurs après des années de sanctions internationales.

Multiplication des risques politiques et géopolitiques

Les pressions américaines sur ses partenaires commerciaux se sont considérablement intensifiées. Le Président Donald Trump les exerce non seulement sur les Etats mais aussi directement et indirectement sur les entreprises, américaines ou pas, à partir du moment où elles exercent leur activité aux Etats-Unis de manière significative. Or dans le jeu américain du moment, la Chine, plaque tournante de l'Asie, contributeur essentiel à la croissance mondiale depuis de nombreuses années, et du monde pourrait être le grand perdant

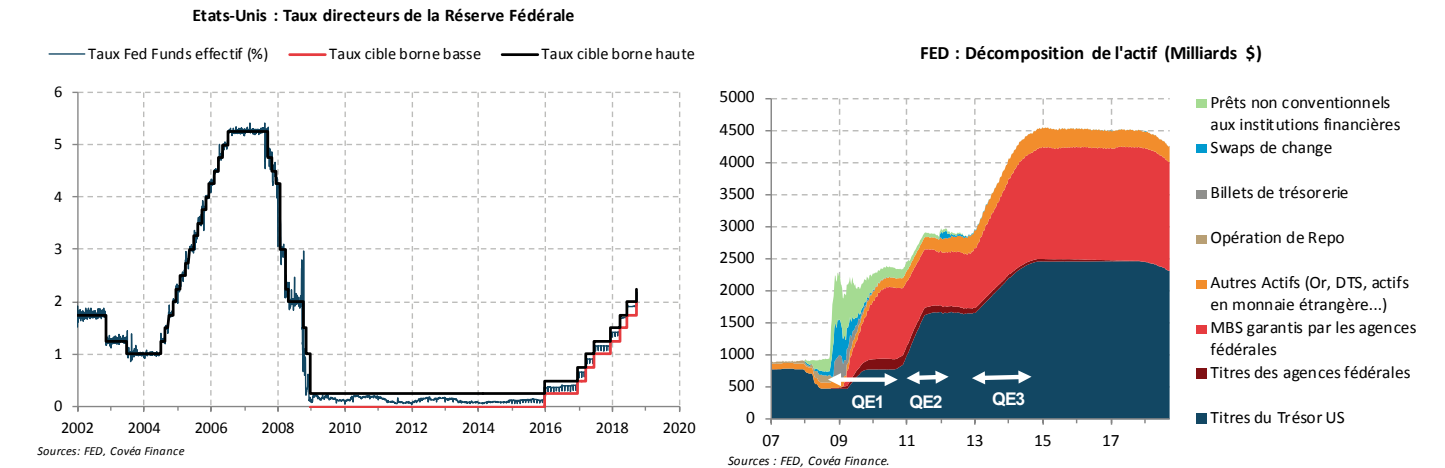
Enfin, le conflit sur le E de l'ESG (environnement-social-gouvernance) n'est pas en reste dans la montée des risques et défis que doivent relever les entreprises, en particulier pour celles qui exercent une part significative de leur activité sur le continent européen très à l'écoute des thèmes écologiques.

UN MONDE BOULEVERSE PAR LA RAREFACTION A VENIR DU DOLLAR

La politique monétaire américaine et les marchés de taux

Il est peu probable que la nouvelle dimension prise par la politique américaine, les difficultés européennes ou encore les risques financiers que font courir les émergents en difficulté, soient de nature à émouvoir les membres de la Banque centrale américaine (FED). Elle doit sortir d'une politique monétaire historiquement exceptionnelle pour se redonner les moyens de soutenir l'économie américaine lors du prochain retournement de cycle. Tout le monde lui répète à l'envi que le risque de retour de l'inflation par les salaires est très élevé en raison du faible taux de chômage.

Graphiques 3 et 4 : Resserrement progressif de la politique monétaire de la Réserve Fédérale Américaine



La remontée des taux d'intérêt américains a plusieurs significations :

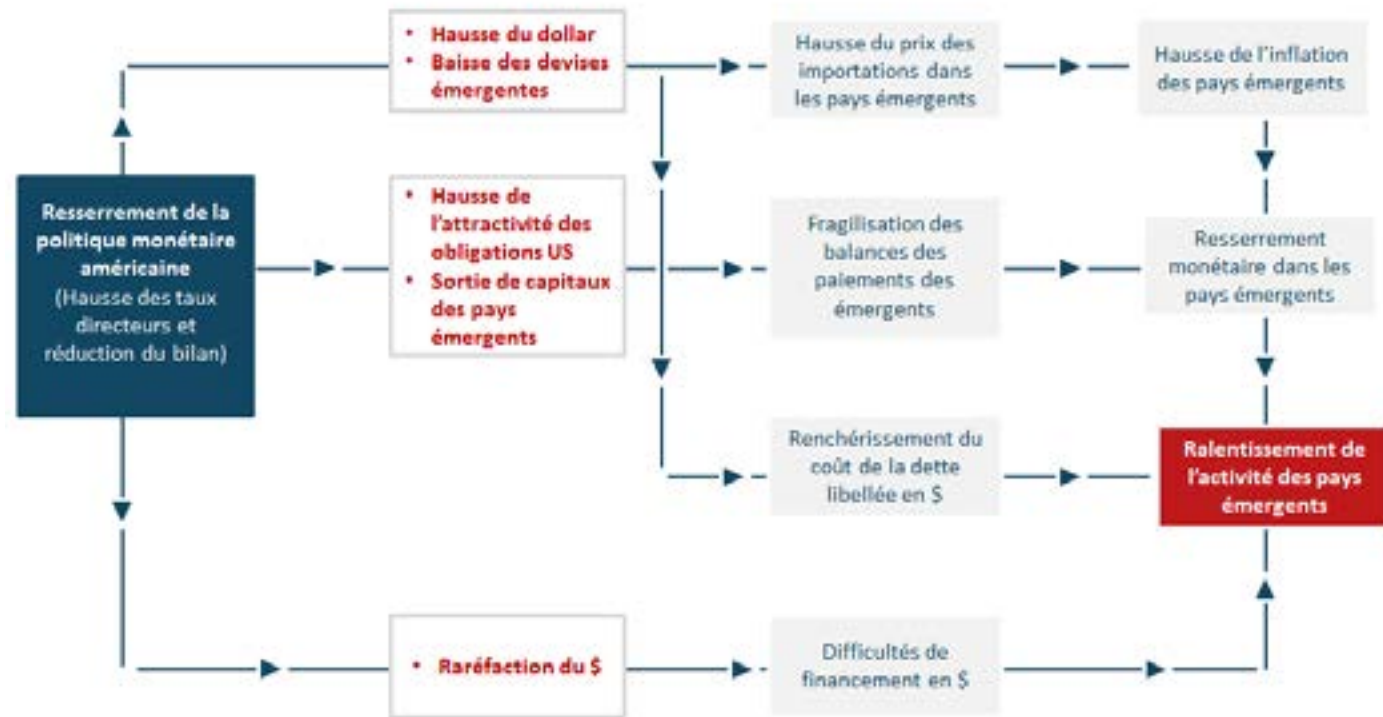
- Tout d'abord que la banque centrale américaine reconnaît dans la situation actuelle, une économie vigoureuse.
- Ensuite, que les conditions financières se durcissent pour les entreprises et les ménages américains mais pas seulement,

Monnaie de réserve, monnaie de transaction, le dollar domine les échanges mondiaux et pèse pour 62% des réserves de change mondiales à la mi-2018. Ainsi, l'ensemble de l'économie mondiale ne peut que souffrir de la moindre production de dollars induite par la réduction du bilan de la banque centrale américaine.

En bientôt 20 ans d'existence, l'euro n'a pas vraiment su venir challenger la position dominante du dollar issue de la seconde guerre mondiale. Aucune Banque centrale en économie ouverte, telle que l'OMC ou d'autres institutions internationales, les Etats et les entreprises l'ont dessiné au cours de ces trente dernières années, ne peut rester véritablement indépendante dans ses choix de politique monétaire.

Le resserrement des conditions monétaires est un mouvement assez généralisé sur la planète financière. Face au recul de leur devise et à la sortie de capitaux qui s'installent, les pays émergents n'ont d'autre choix que de se soumettre à la politique de la FED.

Schéma 1 : Canaux de diffusion du resserrement de la politique monétaire américaine sur les pays émergents



Même la BCE annonce la fin de ses conditions financières exceptionnelles qu'elle a créé sous le mandat de Mario Draghi qui, rappelons-le, s'achève en novembre 2019. A la fin de cette année, le programme d'achats de titres souverains et de dettes privées sera arrivé à son terme et le bilan de la BCE sera alors stabilisé. Cette dernière se limitera au réinvestissement des titres arrivant à maturité, comme la FED l'avait fait en son temps.

Les marchés de taux ne s'y trompent pas. Les taux d'intérêt à long terme en Europe comme dans de nombreux pays montent en sympathie avec la hausse des taux américains. Ces derniers ont, d'ailleurs, largement franchi le taux redouté de 3 % sur les obligations à dix ans du Trésor.

Mais les investisseurs ont le sentiment que la BCE ne fait qu'amorcer le virage de sa politique monétaire et reste largement plus accommodante que la FED. Il en résulte une divergence sur deux plans entre les obligations de la zone euro et des États-Unis :

- Tout d'abord la courbe des rendements est relativement pentue en Europe tandis qu'elle s'aplatit aux États-Unis et ce relativement fortement atteignant 108bp pour le 2-10 ans allemand et 34 pb pour le 2-10 ans américains. Cela induit des effets et des stratégies divergents sur les acteurs du secteur financier.
- Ensuite, l'écart entre les deux taux phares, le taux du trésor allemand et celui du trésor américain de maturité dix ans, s'accroît considérablement pour toucher un point historique de 271bp, au plus haut depuis 1989.

Un monde moins « ouvert », plus régional, moins mobile avec un retour de protections douanières et fiscales renforcées sont autant d'éléments qui plaident pour un retour de pressions inflationnistes sur le niveau général des prix mais sans certitude absolue. L'évolution récente des prix le montre, et ce malgré la nouvelle flambée observée sur le marché des hydrocarbures. Le 3 octobre 2018, le prix du Brent a atteint son point haut de l'année à 86,29\$. Au 19 octobre, sa progression depuis le 01 janvier était de 19,8%. Les nouvelles technologies, qui sont sources de gains de productivité, affectent les modes de production, de distribution, de consommation et sont associées à une dynamique d'emplois, certes mieux rémunérés, mais aussi à plus haute valeur ajoutée.

Un excès de liquidités qui a conduit à une inflation des prix des actifs : actions, immobilier, obligations etc. Une question reste tout de même en suspens, celle de la valorisation en lien ou non avec la valeur intrinsèque des actifs en question.

La dynamique des flux liée à la quête de rendement dans un monde de taux bas voire négatif a bien souvent pris le pas dans les décisions d'investissement.

En conclusion, la reprise de l'inflation reste incertaine et réduire l'action de la FED à cette préoccupation serait une erreur.

MARCHES FINANCIERS

L'évolution des taux d'intérêt américains sera au cœur des valorisations des marchés. Qui dit taux de rendement plus attractifs sur des actifs réputés moins risqués comme les obligations fédérales américaines, dit investisseurs moins enclins à prendre du risque sur des actifs au rendement incertain comme les actions mais aussi d'autres classes d'actifs comme les titres de pays émergents. Dans un monde plus adverse, chamboulé dans ses certitudes et son organisation, le risque de voir les investisseurs se détourner des actifs risqués n'en est que plus certain.

Sur fond de paradoxe majeur: le pays qui « semble » choisir l'isolationnisme et qui déploie un discours très rude à l'égard des organisations internationales dont l'OMC, bouleverse les accords commerciaux internationaux, est aussi le pays dont le marché pulvérise les records historiques et creuse fortement l'écart avec ses compétiteurs.

Le retour des flux américains sur leurs terres, notamment au détriment de l'Europe, tout comme l'accélération des flux en provenance du reste du monde est venu soutenir de nouveaux records de valorisation à Wall Street.

Une distorsion s'était installée ces derniers mois entre le comportement des marchés de taux d'intérêt et des marchés actions. L'aplatissement de la courbe des taux avec des taux à court et moyen terme. Les poches des taux long terme pouvaient s'expliquer par les anticipations du ralentissement économique. Des anticipations que ne partageait pas le marché des actions jusqu'au coup d'arrêt du 10 octobre dernier.

Une autre explication à ces divergences n'est pas exclue. Les investisseurs sur les marchés actions ne voyaient pas de risque inflationniste à redouter dans la performance de l'économie américaine dont la robustesse ne peut s'expliquer par les seuls allègements fiscaux de l'administration américaine. On ne peut leur donner totalement tort.

Le travail de nos équipes de recherche et de gestion a mis en évidence de nombreux changements à l'œuvre dans l'économie américaine. La qualité des emplois créés, les effets déflationnistes des nouvelles technologies, les pressions sur les modèles économiques des entreprises tant dans le domaine de la production, que celui de la distribution (nouveaux modèles type Amazon ou bien encore UBER). Le poids de la recherche et développement, et l'innovation qui en résulte, sont autant d'éléments favorables aux gains de productivité et limitent les risques pesant sur l'enclenchement d'une boucle inflationniste prix-salaires.

Néanmoins le cycle de durcissement des conditions monétaires n'est pas terminé aux États-Unis et appelle à une grande vigilance. En effet tout semble aller pour le mieux pour les entreprises américaines mais nous ne sommes pas à l'abri de l'explosion des excès dû à une politique monétaire historiquement et anormalement généreuse. Cette situation s'applique également au reste du monde qui a bien bénéficié des largesses de la FED.

Dans le resserrement de l'accès au dollar et plus largement à la monnaie, les risques se focalisent sur la dette des entreprises. Si les emprunts publics à court et moyen terme retrouvent de la valeur sur le marché américain, il nous paraît important de rester à l'écart de la dette privée qui ne fait que commencer à corriger les excès sur le seul segment des titres à haut rendement.

Malgré des indices boursiers historiquement élevés, le marché actions américains conservent des atouts dont le premier d'entre eux est certainement des espérances de rendement insuffisantes sur les autres classes d'actifs telles que les marchés actions et de taux européens, les marchés émergents ou bien encore l'immobilier au regard des risques pris dans un monde plus incertain.

En Europe, la propagation de la politique de la FED se fait sentir sur les obligations longues. Mais tenus par la BCE et sa politique de taux négatifs, les taux des titres à court et moyen terme restent extrême-

ment faibles et même négatifs pour les Etats souverains ou les entreprises privés les mieux notées. Les obligations italiennes constituent, elles, un cas spécifique lié aux prises de position du gouvernement italien.

Contrairement à ce que nous observons aux Etats-Unis, la courbe des rendements en zone Euro affiche une pente élevée. A cela vient s'ajouter l'écart historique entre le taux à dix ans des emprunts du trésor américain et celui des emprunts émis par l'Allemagne, considérée comme la référence sur les marchés obligataires européens.

Enfin le marché des obligations privées reste pollué par l'action de la BCE toujours acheteuse de ces titres alors que les investisseurs institutionnels restent poussés à la prise de risque sur le crédit sous toutes ses formes, en raison de la pression qu'ils subissent sur les revenus récurrents de leurs portefeuilles.

L'ensemble de ces éléments nous poussent à considérer le marché du crédit comme étant en situation de bulle, comme d'autres marchés ayant profité de l'effondrement des rendements orchestré par les banques centrales, FED et BCE en tête.

Le retard de valorisation des actions européennes plaide toujours en faveur de ce marché, alors que les possibilités d'investissement sur des marchés cotés se réduisent considérablement. La qualité des chiffres d'affaires et des résultats associés à des carnets de commandes supérieurs aux chiffres d'affaires nous conforte dans notre position.

Mais le risque émergents reste plus élevé en Europe qu'aux Etats-Unis et même au Japon avec des répartitions de chiffres d'affaires moins favorables.

Or nous ne savons pas dire aujourd'hui si nous sommes au début d'un cercle pervers avec des possibles effets domino dans les pays émergents. La probabilité est néanmoins très forte en raison du passé caractérisé par des politiques accommodantes dans le sillage de la FED favorisant des prises de risques excessives et ce au prix d'endettements toujours plus élevés. Elle l'est aussi en raison du futur avec la politique monétaire de la FED et l'assèchement progressif du dollar qu'elle implique.

Dans le contexte actuel, la sélectivité reste essentielle mais ne suffit plus. Aux Etats-Unis, nos préférences vont vers les sociétés qui ont les moyens de s'adapter à un environnement en pleine mutation, soit en investissant dans l'innovation, pour gagner des marchés, préserver leurs marges..., soit en investissant dans leur outil de production ou de distribution pour faire face aux perturbations sur les modèles, tout en recherchant des gains de productivités. En Europe, nous privilégions les valeurs peu endettées, à même de s'adapter à la remise en cause du multilatéralisme et ses effets sur les chaînes de production, et exposées fortement aux pays développés. Nous choisissons également les sociétés capables d'innover, et de se restructurer et offrant des valorisations attractives. Toutefois le choix du point d'entrée nous paraît crucial. Nous ne sommes pas à l'achat dans le contexte actuel des marchés. Ceux-ci ne nous paraissent pas avoir suffisamment corrigé au regard des menaces et de leurs signaux faibles qui s'accumulent.

Le ratio dette nette sur EBE (excédent brut d'exploitation) sur dette nette en amélioration et soutenable en absolu à l'exclusion d'entreprises excessivement endettées comme Danone ne constitue pas une raison suffisamment rassurante pour aller prêter à 3 mois au taux négatif de 0.31% situation qui revient à payer l'émetteur pour qu'il crée de la dette.

La faible rémunération en valeur absolue, ajoutée aux éléments qui précèdent, nous poussent à rester encore à l'écart du marché de taux européen, public comme privé.

CONCLUSION

L'environnement des entreprises change à grande vitesse : les conditions économiques comme les conditions politiques. Elles doivent s'adapter et résister dans un monde plus adverse. C'est là une des conséquences de la remise en cause du fonctionnement des relations internationales fondées sur le multilatéralisme depuis de nombreuses décennies. La redistribution des cartes politiques secoue le monde économique mais aussi les Etats. Les signes de fragilisation se multiplient avec un risque d'effet domino sur l'ensemble de l'économie mondiale non négligeable.

Si ce scénario adverse devait se matérialiser l'économie financière devrait en être la courroie de transmission en raison du rôle central joué par les politiques monétaires dans le sillage de la FED. Celle-ci est bien décidée à tourner la page de dix années de soutien exceptionnel à l'économie à travers des mesures que l'on peut qualifier de peu orthodoxes.

Ce retournement des politiques monétaires interviendra dans un monde surendetté en croissance économique historiquement modérée, peu inflationniste, avec un bloc émergent qui se fissure et des situations de bulles qui se sont créées sous la pression de la recherche de rentabilité, vitale pour les institutions financières dans un univers des taux d'intérêt trop faibles

Si aux Etats-Unis les emprunts d'Etat commencent à présenter une certaine attractivité sur les maturités courte à moyenne, c'est loin d'être le cas sur le marché des obligations privées. En Europe le statut d'actionnaire reste préférable à celui de créancier, peu rémunéré face aux risques de liquidité, de prime de risque et de défaut.

Le placement actions conserve fondamentalement notre préférence mais dans un contexte de recomposition de l'économie mondiale, qui invite à de la sélection de valeurs. Notre choix porte sur les entreprises peu exposées au cycle des pays émergents, démontrant une véritable capacité d'adaptation des chaînes de production, des modes de distribution dans un monde où les modèles issues de la fin de la guerre froide sont sous pression en raison des bouleversements géopolitiques et technologiques. L'intégration d'une dimension nouvelle vient également s'ajouter : le respect de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance issue des contraintes réglementaires qui s'imposent aux entreprises tout comme aux investisseurs qui les financent.

Les valorisations nous poussent à préférer les actions européennes même si nous avons conscience que le monde actuel challenge plus les entreprises européennes que ses consœurs américaines. Sans renforcer nos positions, nous maintenons celles déjà acquises aux Etats-Unis. Nous gardons l'option du renforcement progressif des entreprises japonaises au gré de la volatilité des marchés et du Yen, en gardant le cap fixé à savoir, sélection des champions mondiaux et régionaux. Le point d'entrée va rester essentiel pour les performances futures. Nous invitons à la prudence dans le choix des placements actions et obligations, un retour violent sur les marchés actions n'étant pas à exclure.

Alors que les placements monétaires restent coûteux en zone euro, nous sommes aujourd'hui dans une configuration de rechercher le placement le moins coûteux en capital dans l'attente de la baisse actions pour reprendre du risque sur cette classe d'actifs. C'est dans la baisse qu'il faut constituer des positions longues.

Retrouvez l'ensemble de nos analyses sur notre site internet www.covea-finance.fr

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.