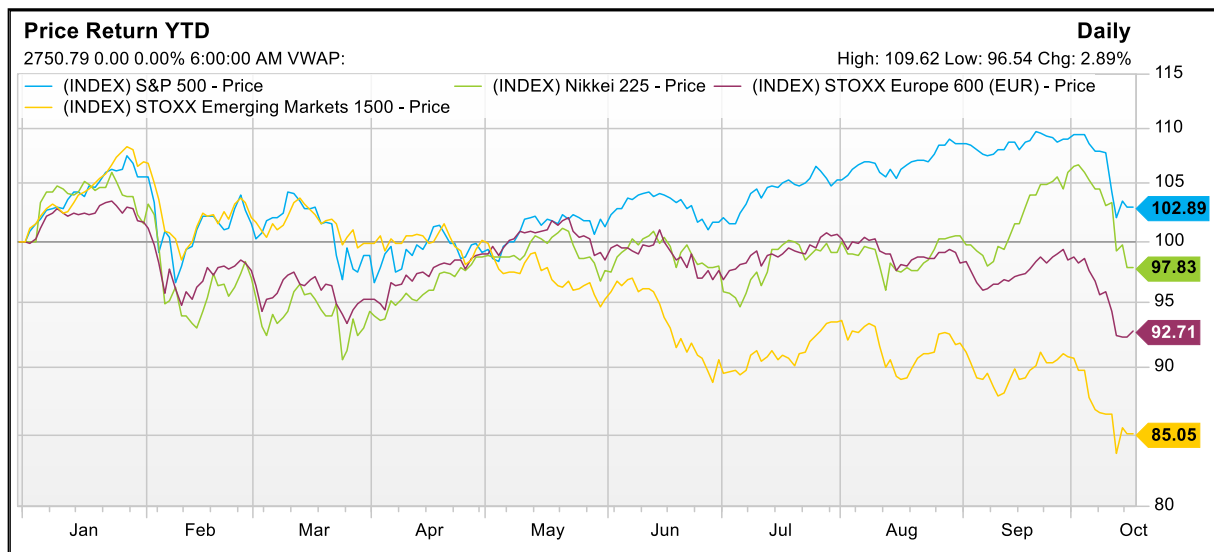


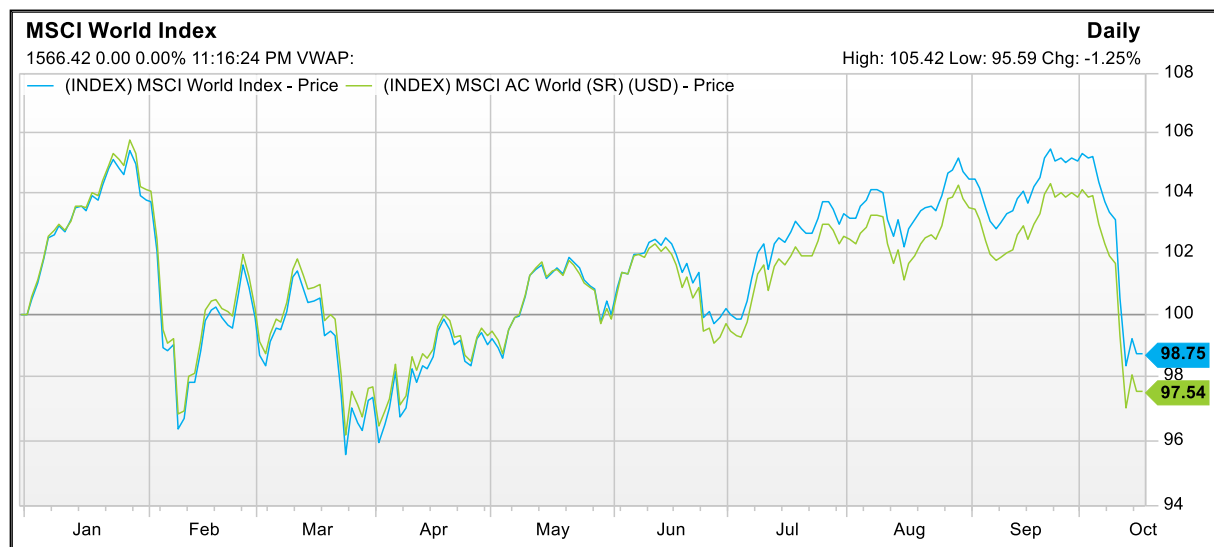
« La correction est-elle correcte ? »

Les marchés actions mondiaux enregistrent désormais une performance négative ytd.

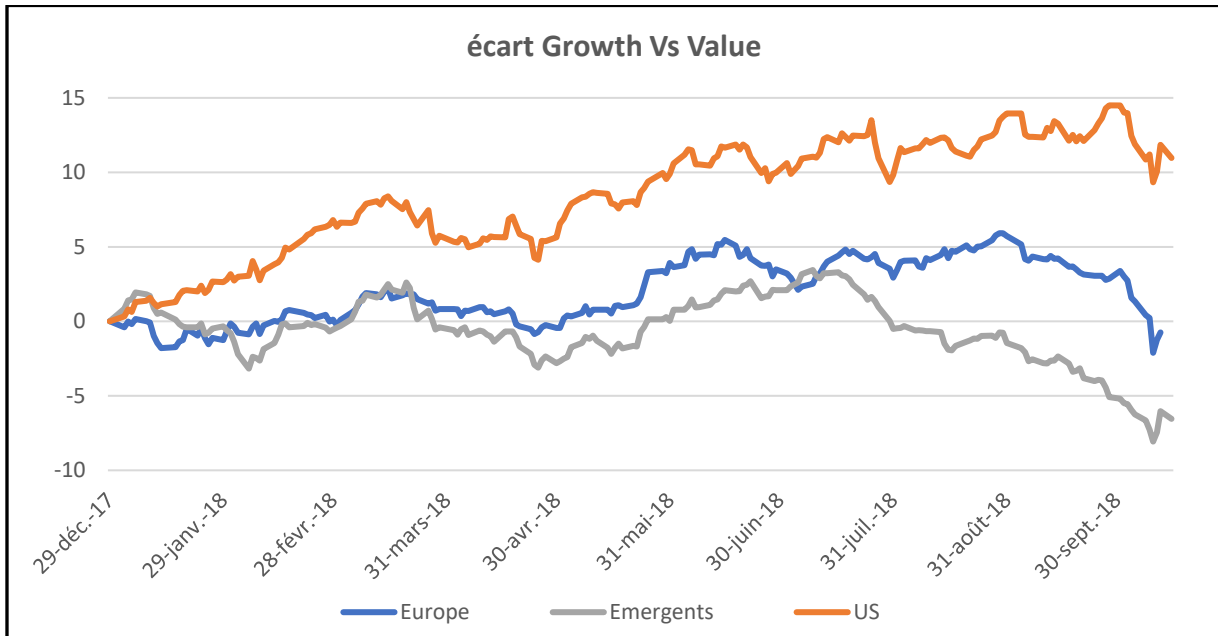
Seuls les Etats Unis enregistrent une progression ytd (chart ci-dessous devise locale).



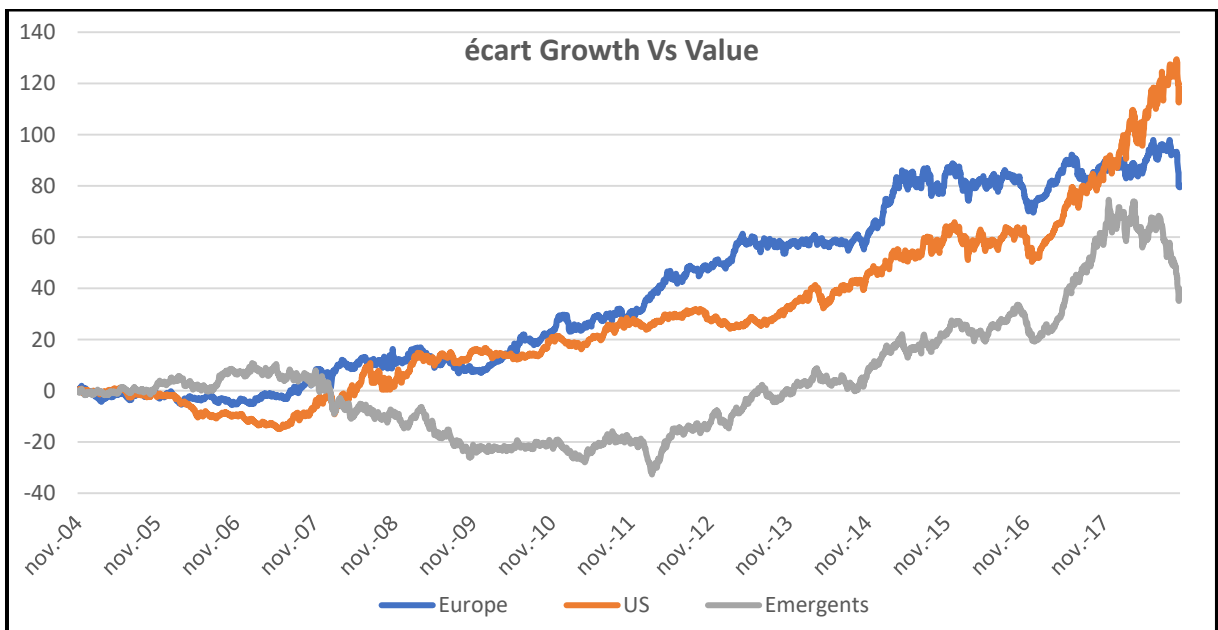
Les explications de cette performance négative, ainsi que de la dichotomie US / Reste du monde, résident dans des anticipations nettement négatives du marché liées aux craintes provoquées par, d'une part la guerre des tarifs livrée par les US, d'autre part la tension sur les taux d'intérêt US. De façon un peu plus « subalterne » les situations en Italie (budget) et au UK (Brexit) ont également pesé.



Au-delà des performances des indices, les craintes du marché se sont cristallisées sur l'écart de performance des indices de style Growth Vs Value (rotation marquée vers le style Value après une période de longue surperformance du style Growth). Le mouvement de rotation a été particulièrement violent sur la zone émergente et en Europe comme le montre le chart ci-dessous :



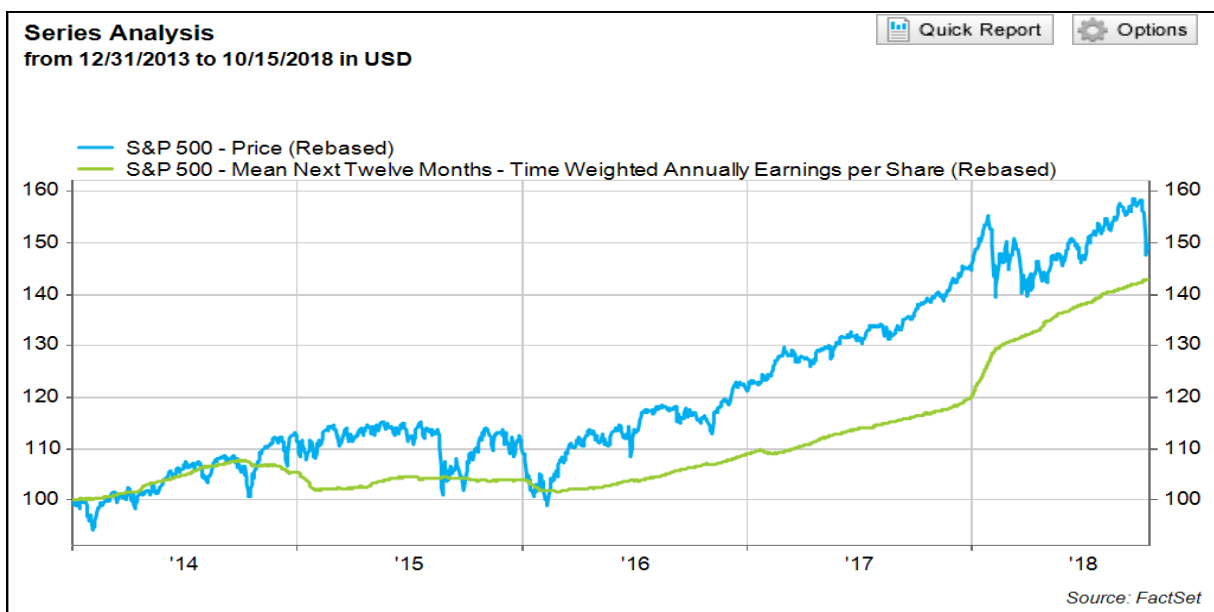
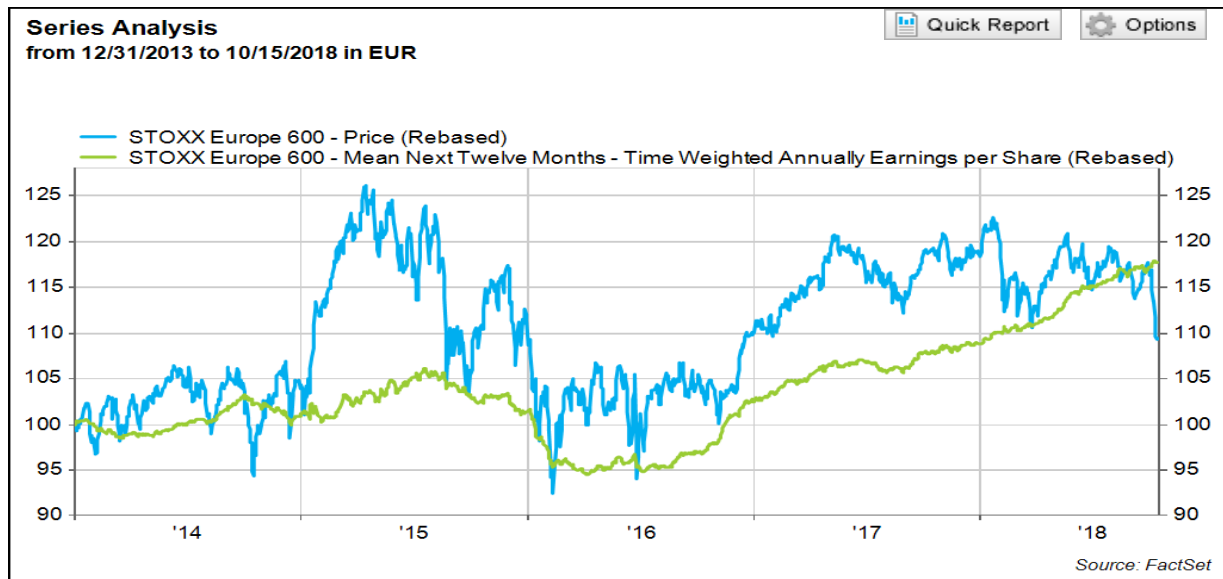
Il faut remonter au dernier trimestre 2016 pour trouver une correction Growth Vs Value de cette amplitude. Sur la zone EM il s'agit même d'un précédent depuis le début de la décennie. On observe sur les deux charts que Growth surperforme Value depuis que les marchés sont porteurs (la sous-performance Growth est identifiable surtout pendant la crise 2008/2009).

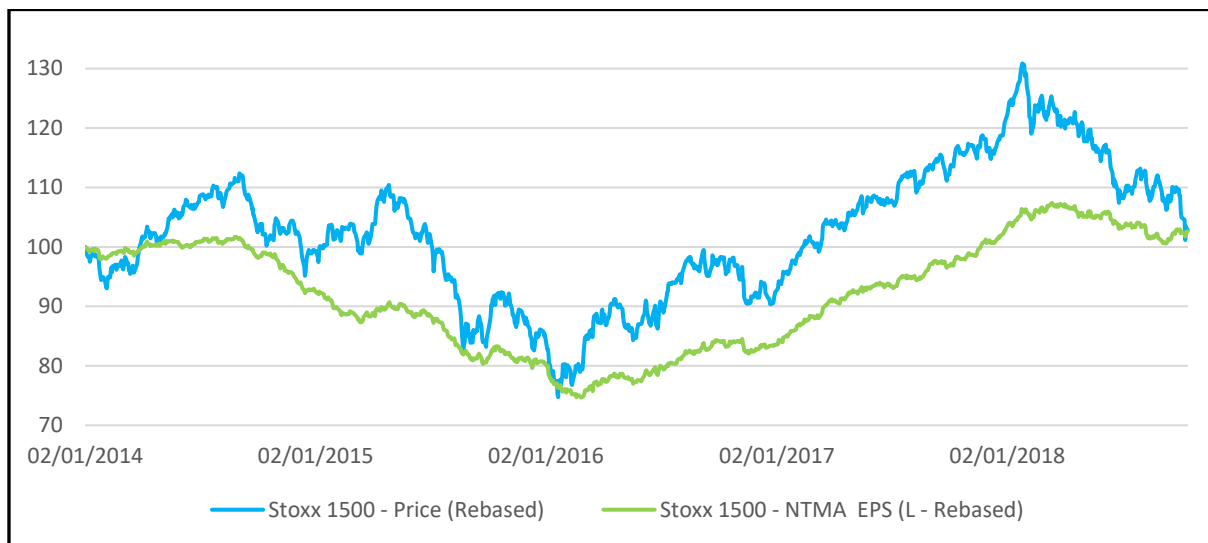


Etant donné cet « instantané » sur les marchés d'actions, au-delà des catalyistes, il nous a semblé intéressant de faire un point sur la situation « sous-jacente » des fondamentaux. Où en sont les perspectives de croissance des Bpa ? où se situe la valorisation ? La question est, comme diraient Devos, ou De Groot : « **La correction est-elle correcte ?** »

Où en sont les perspectives de croissance des Bpa ?

Ainsi que nous l'évoquions dans notre lettre de mars 2017 (« Le bon momentum »), le point d'inflexion marqué des prévisions de croissance coïncidant avec le meilleur momentum des indices actions a eu lieu au dernier trimestre 2016.





Depuis lors, l'évolution des indices a été cohérente avec celles des Bpa.

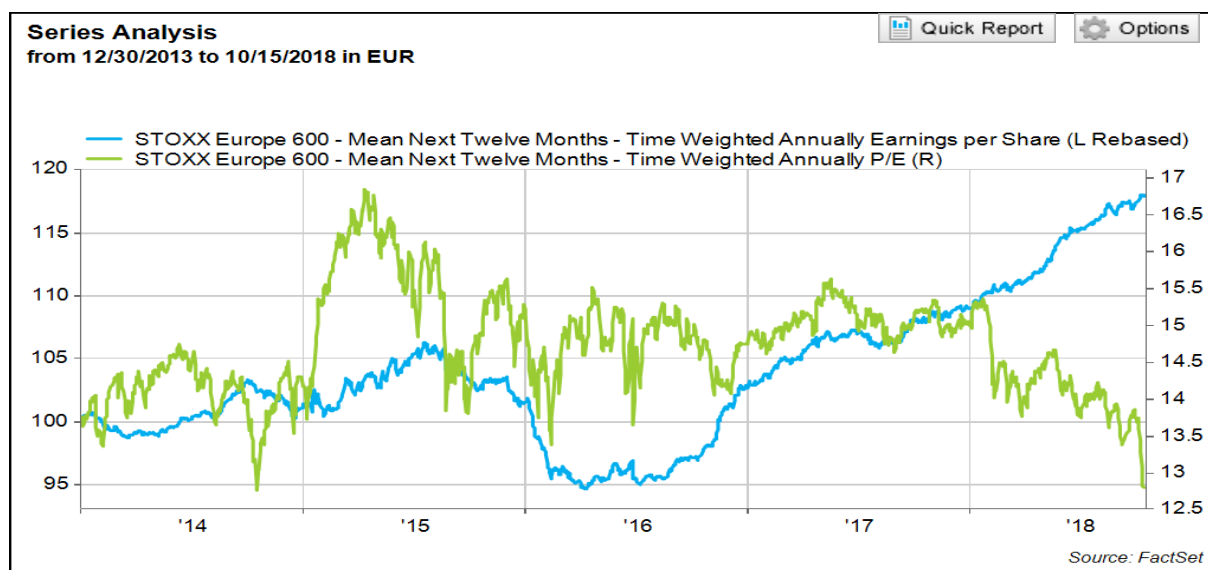
On note cependant que la correction actuelle a considérablement diminué la valeur de l'indice base 100 par rapport à celle des Bpa 12 mois forward :

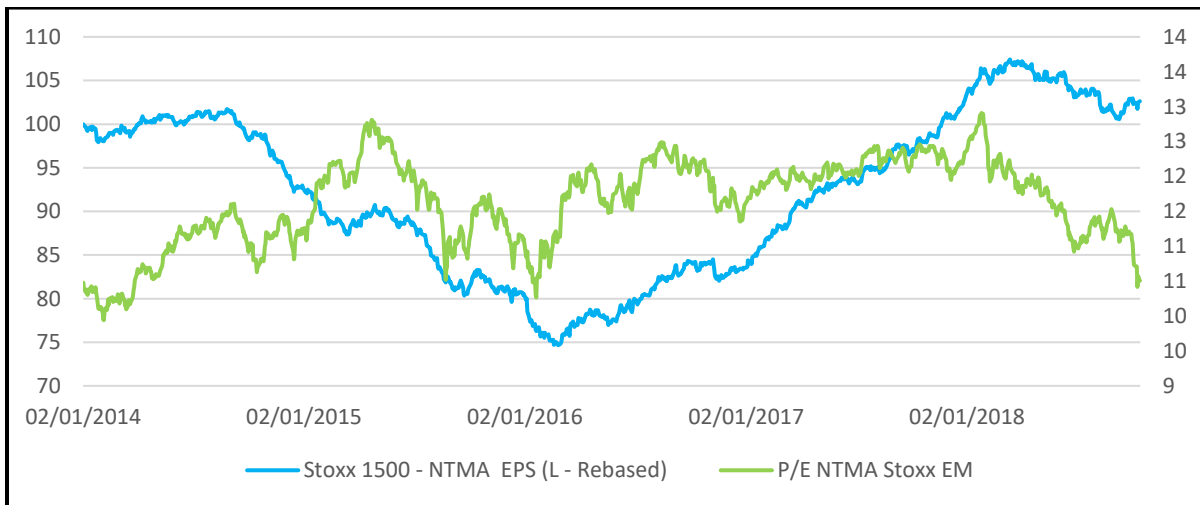
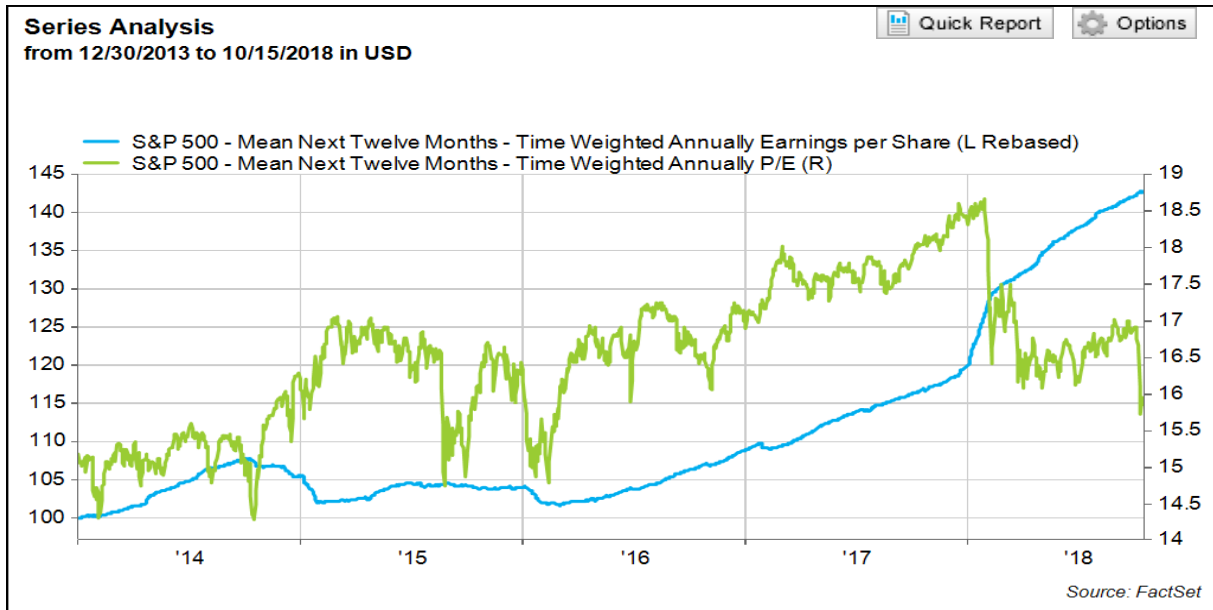
- Aux US, l'écart est au plus faible depuis le point d'inflexion du dernier trimestre 2016,
- En Europe, la valeur de l'indice est même passée sous celle des Bpa,
- En zone Emergente, la valeur de l'indice est ramenée en ligne avec celle des Bpa (ce qui a déjà été le cas lors des révisions baissières liées à la situation des secteurs commodities).

La correction s'est donc effectuée sans révision des Bpa pour le moment, hormis une révision sur la zone émergente.

Où se situe la valorisation ?

Globalement, la correction ayant eu lieu sans révisions des Bpa, les valorisations se rapprochent des points bas des cinq dernières années.





Il est par ailleurs intéressant de noter que les valorisations basses des cinq dernières années correspondent à une période où les Bpa 12 mois forward base 100 se situaient alentours 100 pour les US, voire même sous 100 pour l'Europe, et sensiblement sous 100 pour la zone émergente dont les secteurs commodities étaient particulièrement sous pression.

Autrement dit, le marché se serait préparé à une croissance nulle, voire négative. A ce stade, il nous semble difficile d'estimer que le marché a anticipé de façon efficiente. La saison des résultats du 3T qui s'ouvre dès maintenant aux US, et continuera sur les autres zones va permettre de valider ou invalider cette anticipation.

De là à penser comme Devos, ou De Groot que le marché n'est pas correct au sens de la bienséance, voire que la correction s'apparente à une punition... C'est probablement une question de langage. Si nous restons « financiers », nous nous risquons à dire que les niveaux actuels peuvent constituer un point d'entrée.