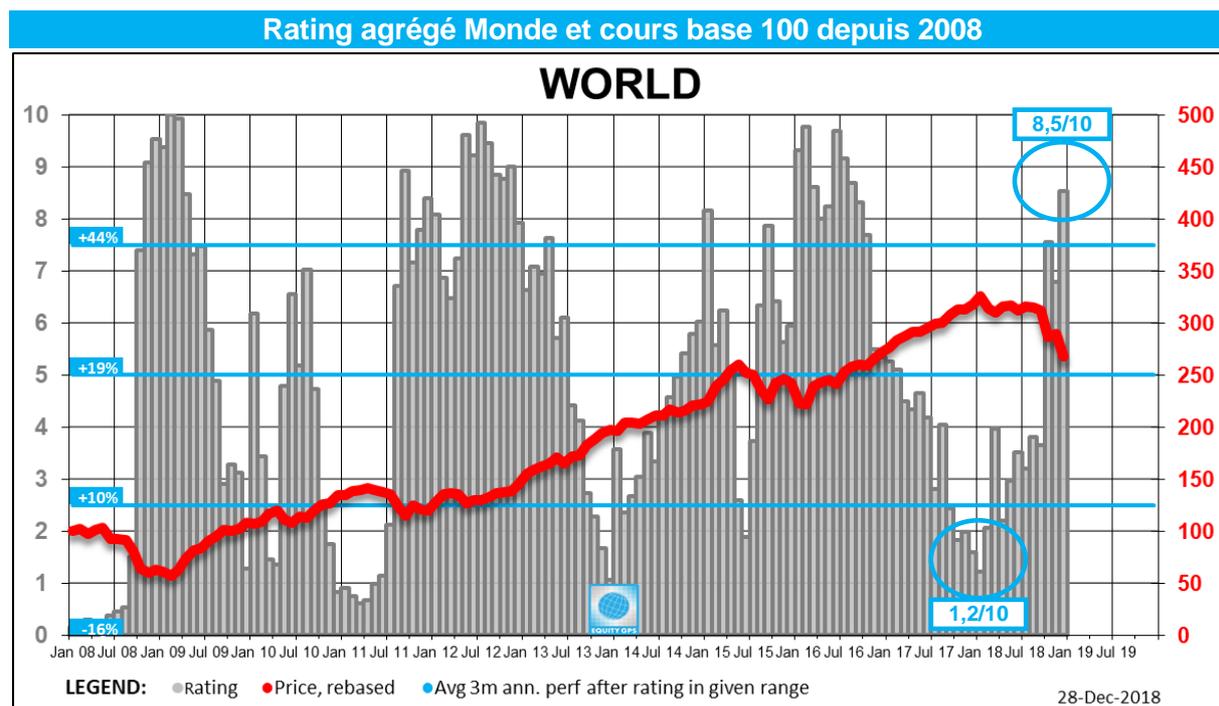


Citation du jour : « C'est toujours l'impatience de gagner qui fait perdre », Louis XIV

Marché mondial des actions

Le Rating Agrégé EQUITY GPS du marché mondial a progressé sur les deux dernières semaines de 0,5 points pour s'élever aujourd'hui à **8,5/10**. Cela signifie qu'il se situe au 15^{ème} centile le plus attractif de la période 2008-2018. Cette progression s'explique par des baisses de cours (indice MSCI World : -1% environ sur deux semaines) et par un repli sensible des emprunts d'Etats, particulièrement aux USA et en Europe.



Dans le passé, un rating supérieur à 7,5/10 pour le monde a été suivi d'une performance ultérieure moyenne à 3 mois de +44% en rythme annualisé, positive dans plus de 90% des cas. Après 12 mois, la performance moyenne s'est élevée à +34% (positive dans 97% des cas). Bien sûr, les performances passées ne préjugent pas nécessairement des résultats futurs. En particulier, les 10 dernières années ont été marquées par des politiques de QE ayant pu favoriser la hausse des prix de certains actifs.

Aujourd'hui, le chemin emprunté par des banquiers centraux, eux-mêmes naturellement partagés entre « colombes » et « faucons », vers une normalisation des politiques monétaires est d'autant plus étroit qu'il n'existe pas de références historiques à étudier pour s'en inspirer.

Parmi les nombreuses autres sources d'inquiétude ayant pu récemment peser sur les marchés figurent le Brexit, les tensions sino-américaines, la montée des unilatéralismes, ou la polarisation croissante des comportements, opinions publiques ou pouvoirs politiques sur la planète.

Mais remarquons que ces sujets prévalaient déjà au début de l'année 2018, alors même qu'un courant d'optimisme, pouvant être qualifié d'excessif avec le recul du temps, avait amené les marchés mondiaux à des plus hauts historiques et le rating EQUITY GPS agrégé monde à un plus bas mensuel de 1,2/10.

Don't fight the Fed !

La réaction du marché au FOMC des 18 et 19 décembre a été extraordinairement négative à partir de la seconde où Jay Powell a réaffirmé que la réduction du bilan continuerait de s'effectuer

au rythme prévu et inchangé de 50 MdUSD par mois.

Le nouveau chairman de la Fed apparaît généralement rigide et mal à l'aise dans le difficile exercice des conférences de presse, et certains intervenants ont pu trouver sa posture globalement décevante et en tirer la conclusion que des flux de ventes dans les volumes faibles de fin d'année pourraient déclencher une spirale baissière auto-entretenu. Ce qui s'est réalisé.

Pourtant, sur le fonds, nous n'avons noté aucune inflexion négative dans le discours de Jay Powell. Au contraire, une réécoute attentive de l'ensemble de la [conférence de presse](#) nous a permis de compter 36 inflexions qualitatives « dovish » (dont bien sûr les innombrables répétitions pédagogiques) pour 0 (aucune) inflexion « hawkish ».

Selon nous, l'interprétation qui a finalement prévalu selon laquelle la conférence de presse aurait été insuffisamment « dovish » et où, en quelque sorte, l'absence de surprise positive aurait constitué une ... surprise négative, est excessive, fallacieuse et illogique. Surtout quand on vient justement de voir Powell effectuer un des « virages sur l'aile » les plus aigus de l'histoire de la Federal Reserve en passant en quelques semaines d'une [posture « hawkish »](#) (3 octobre 2018) à une attitude explicitement pragmatique et ouverte à une future pause dans la hausse des taux si les circonstances le justifient.

Certains dans les marchés ont pu être (ou paraître) déçus par le peu de cas fait par le nouveau Chairman des récentes bouffées de volatilités observées sur les marchés. Pour notre part, nous trouvons sain que tous les intervenants des « marchés » réapprennent enfin à opérer sans supposer que la Fed volerait systématiquement au secours de leurs positions « longues » à la moindre alerte temporaire.

Sur le long terme, une Fed focalisée sur l'exécution de son double mandat « bipartisan », plus proche de considérations de type « Main Street » que « Wall Street » constitue un gage de crédibilité et de large acceptabilité par l'opinion publique. Observer enfin une grande banque centrale avoir reconstitué de notables capacités d'intervention - et se montrer décidée à largement consulter pour en étudier d'autres comme il l'a été dit pendant la conférence - pour accélérer la sortie de la prochaine récession constitue une nouvelle excellente et très rassurante pour le progrès économique et social à moyen terme.

Incidemment, cela 'est également favorable à un fonctionnement efficace des marchés, dont une des raisons d'être demeure une forme de financement de l'économie.

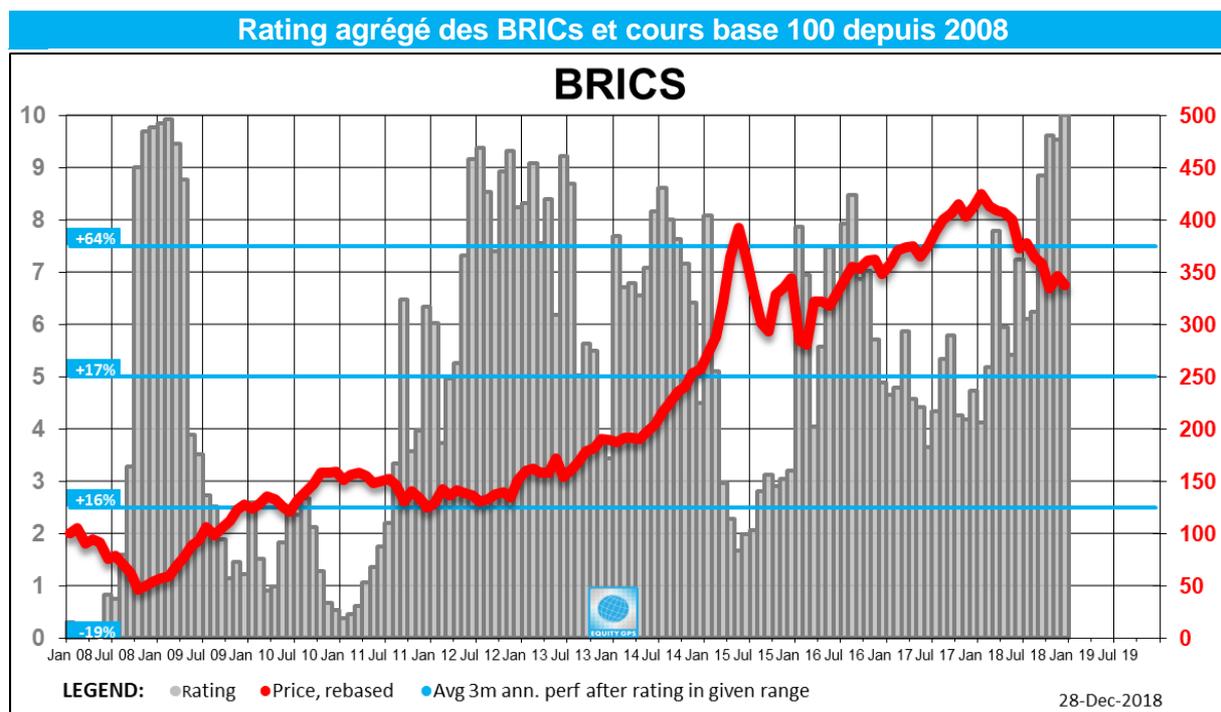
Comme souvent, les « mains faibles » paniquent, ou font mine de s'affoler en en appelant bruyamment à une supposée incompétence du banquier central quand s'éloigne le [« bol de sangria »](#), voire même, dans le cas discuté, quand le banquier central rappelle simplement que le fameux « bol » ... a déjà été éloigné.

Sélectivité géographique

Nos ratings agrégés par régions et par pays se présentent ainsi :

Rating agrégé par région		
1	BRICS	10,0
2	ASIA PACIFIC	9,5
3	NON-EURO AREA	8,9
4	EUROPE MEA	8,9
5	AAA+ COUNTRIES	8,5
6	WORLD	8,5
7	EURO AREA	8,5
8	NORDICS	8,3
9	AMERICAS	7,8

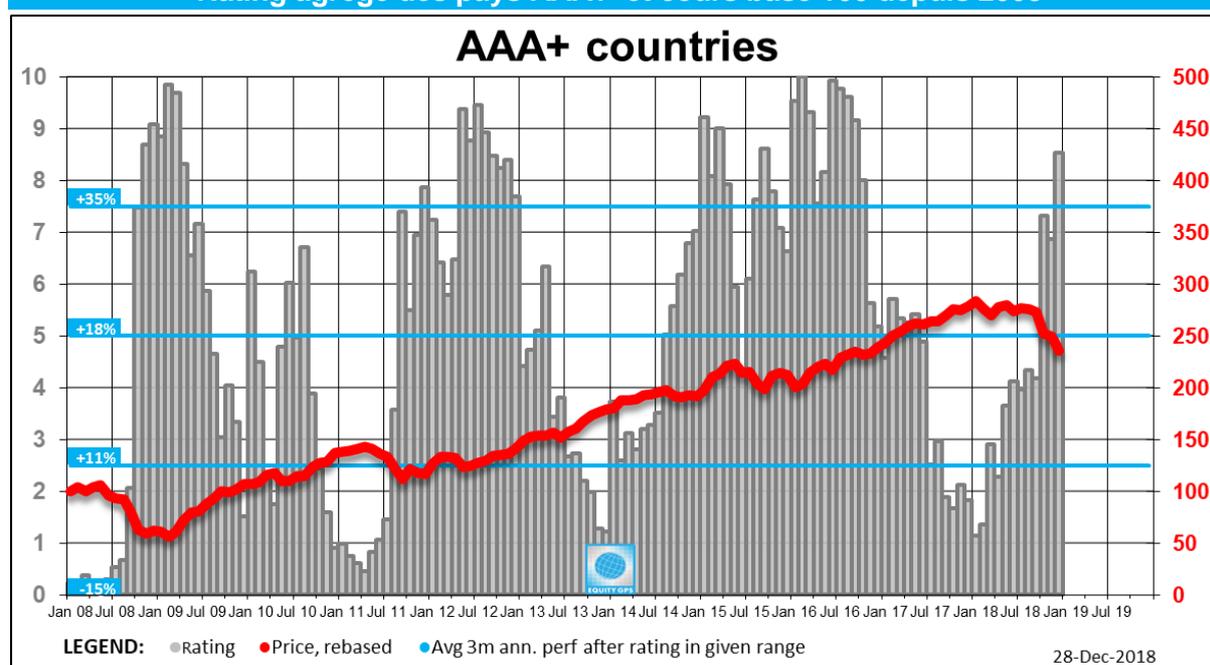
Les BRICs pointent à **10/10**, ce qui signifie que ces pays pris dans leur ensemble n'ont jamais été aussi attractifs depuis 10 ans selon notre méthodologie. On peut incidemment observer que l'indice MSCI Emerging Markets surperforme le MSCI World depuis plusieurs semaines. La confirmation, toujours possible après ce dernier FOMC, d'une hypothétique pause dans la hausse des taux directeurs de la Fed pourrait constituer un catalyseur favorable pour la santé financière des entreprises et les cours des marchés de ces pays. Dans le passé, un rating supérieur à 7,5/10 pour les BRICs a été suivi d'une performance ultérieure à 3 mois de +64% en rythme annualisé (positive dans 87% des cas). Après 12 mois, la performance moyenne a été observée à +51% (positive dans 100% des cas). Nos performances excluent la part rendement du dividende et sont calculés en devises.



A l'autre extrémité de l'échelle des risques, l'ensemble constitué par les pays « AAA+ » présente un rating de 8,5/10, soit un niveau similaire à celui pour le monde dans son ensemble. Ce niveau nous paraît attractif compte tenu des caractéristiques générales de qualité, de visibilité des économies et des entreprises cotées de cet ensemble de pays qui représente 20% de la capitalisation boursière mondiale et une forme de « crème de la crème de la qualité » pour l'investisseur ([cf notre publication récente](#)).

Dans le passé, un rating supérieur à 7,5/10 pour les pays « AAA+ » été suivi d'une performance ultérieure à 3 mois de +35% (et positive dans 88% des cas). Après 12 mois, la performance moyenne a été de +29% (positive dans 94% des cas).

Rating agrégé des pays AAA+ et cours base 100 depuis 2008



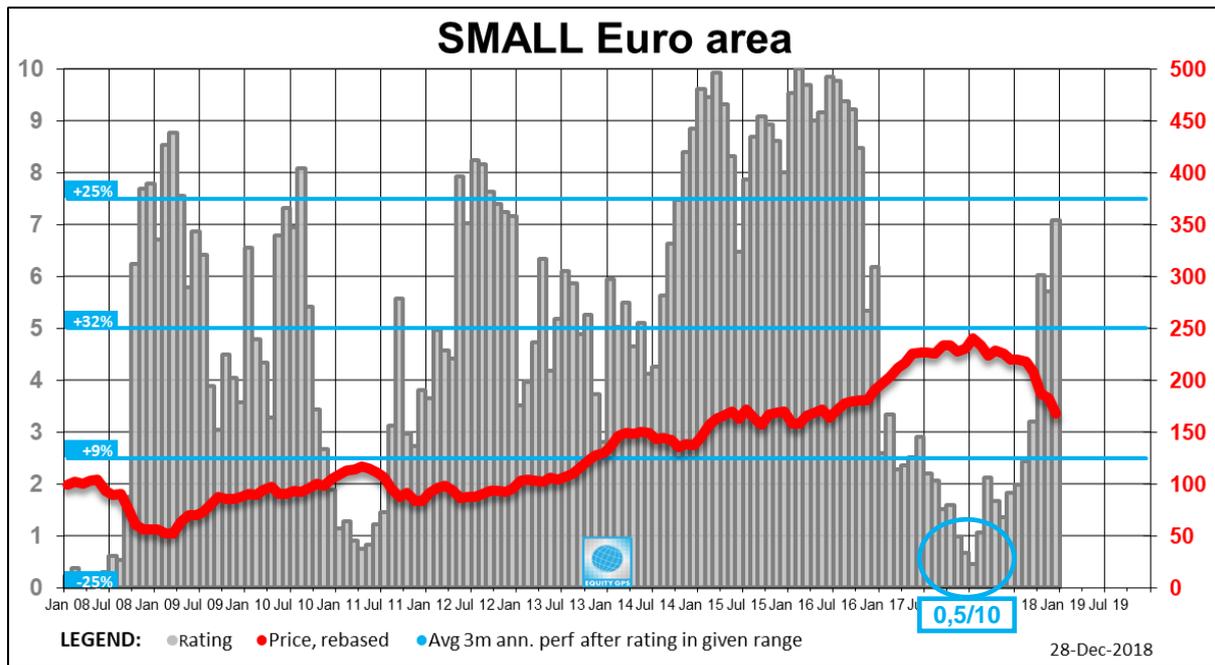
Rating agrégé par pays

1	RUSSIA	10,0
2	BRAZIL	10,0
3	CHINA	10,0
4	SOUTH KOREA	9,5
5	AUSTRALIA	9,2
6	SOUTH AFRICA	8,9
7	CANADA	8,9
8	WORLD	8,5
9	EURO AREA	8,5
10	SINGAPORE	8,4
11	HONG KONG	8,2
12	INDIA	8,0
13	FRANCE	7,9
14	GREAT-BRITAIN	7,9
15	USA	6,8
16	SWITZERLAND	6,0
17	JAPAN	4,2
18	TAIWAN	2,9

Small Caps

Les Small Caps ont particulièrement souffert en 2018. Selon nous, cela pouvait être redouté au regard de notre faible rating de 0,5/10 seulement sur cette classe d'actifs à fin janvier de cette année. Aujourd'hui, à 7,1/10 pour les Small Caps de la zone euro, un certain potentiel nous paraît reconstitué et nous pouvons trouver un grand nombre de sociétés présentant un rating EQUITY GPS élevé dans cette catégorie.

En complément, nous continuons de proposer à la sagacité de nos lecteurs qu'il est excessivement risqué pour un investisseur français de se restreindre aux Small Caps françaises ou de la zone euro alors qu'il est possible de bien diversifier son risque en considérant les pays AAA+ qui représentent un substrat de grande qualité pour les entreprises qui en sont originaires, et qui permettent par construction pour l'investisseur d'espérer un potentiel de performance supérieur pour un risque inférieur.



Conclusion

Les marchés émergents et les « pays AAA+ » nous paraissent particulièrement intéressants, chacun à son extrémité de l'échelle des risques. Les Small Caps France ou euro, voire Europe nous paraissent avoir reconstitué du potentiel après la baisse sévère enregistrée sur cette classe d'actifs peu liquide et généralement plus risquée.

Nous continuons de proposer à nos lecteurs qu'élargir leur horizon aux pays AAA+ peut représenter une alternative potentiellement plus rémunératrice et beaucoup moins risquée que des investissements anormalement concentrés sur une zone géographique et une classe d'actifs étroites, notamment en cas de matérialisation de risques à faible probabilité d'occurrence mais aux conséquences potentiellement désastreuses de type [cygne noir](#).