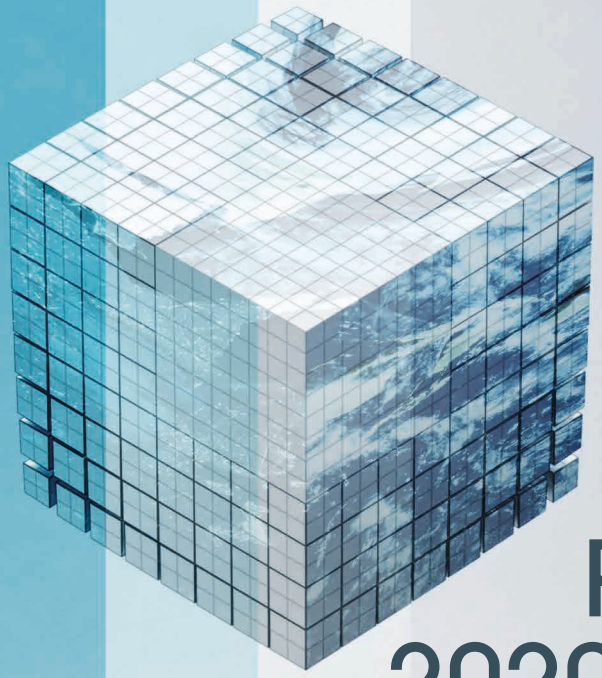
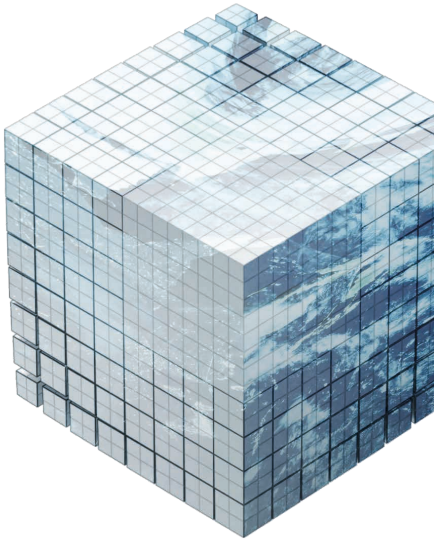
Janus Henderson
—KNOWLEDGE. SHARED—



MARKET GPS

PERSPECTIVES 2020 DU MARCHÉ ACTIONS

Réservé aux investisseurs professionnels



LES ACTIONS POURRONT-ELLES ENCORE FAIRE FI DES INCERTITUDES EN 2020 ?

Les actions ont atteint de nouveaux records en 2019 malgré la volatilité élevée engendrée par les tensions géopolitiques. Si ces fluctuations se poursuivent en 2020 (ce qui est probable), les co-responsables de la gestion actions Alex Crooke et George Maris pensent que l'une des priorités des investisseurs sera l'analyse minutieuse des fondamentaux.

Au cours des douze derniers mois, les investisseurs ont été confrontés à une évolution en dents de scie sur les marchés actions internationaux, dans un contexte marqué par des conflits commerciaux et un ralentissement de la croissance économique. Ce qui n'a pas empêché les actions de continuer à enregistrer des performances solides. Fin octobre dernier, l'indice S&P 500® a atteint de nouveaux records et la plupart des grands indices actions (pays développés et émergents confondus) étaient en territoire positif sur l'année.[1]

La question est désormais de savoir si les actions peuvent encore progresser en 2020. Selon nous, la réponse à cette question dépendra en grande partie de la géopolitique, avec notamment l'approche des élections présidentielles américaines, les incertitudes relatives au Brexit et la poursuite des pourparlers commerciaux. Mais il y a aussi des facteurs positifs : l'assouplissement des politiques monétaires des grandes banques centrales, d'éventuelles mesures de relance budgétaire et la vigueur du marché du travail américain. En cette fin de cycle économique, les valorisations de nombreux indices actions sont désormais supérieures à leurs moyennes à long terme, mais les actions restent attractives par rapport aux autres classes d'actifs, notamment les obligations, avec environ 13 000 milliards de dollars d'emprunts d'État offrant un rendement négatif. Autrement dit, les actions vont encore devoir faire fi de nombreuses incertitudes en 2020, mais nous ne pensons pas qu'elles déraillent de leur trajectoire. Nous pensons plutôt que la volatilité persistante sera créatrice d'opportunités pour les investisseurs prêts à s'exposer sur la base de la qualité des fondamentaux.

Les signaux mitigés rendent les perspectives incertaines

Le ralentissement de l'activité industrielle à l'échelle mondiale fait craindre une récession en 2020. Si la croissance a tendance à ralentir en fin de cycle, nous pensons que les évènements politiques ne font qu'amplifier le ralentissement actuel. Prenons l'exemple des États-Unis : malgré la solidité des dépenses des ménages et le point bas du chômage sur 50 ans (3,5 %), la confiance des entreprises américaines a fortement diminué au 2ème semestre 2019 en raison de l'impact négatif de l'impasse commerciale sur les exportations et de la baisse des investissements.

Il nous est impossible de prévoir l'évolution future de la guerre commerciale ou d'autres évènements politiques susceptibles d'avoir des conséquences binaires (comme l'élection présidentielle aux États-Unis).

Mais compte tenu de l'imprévisibilité accrue des politiques publiques, lesquelles auront des impacts variables sur les différents secteurs à court terme, il est particulièrement important que les investisseurs en actions diversifient leurs portefeuilles.

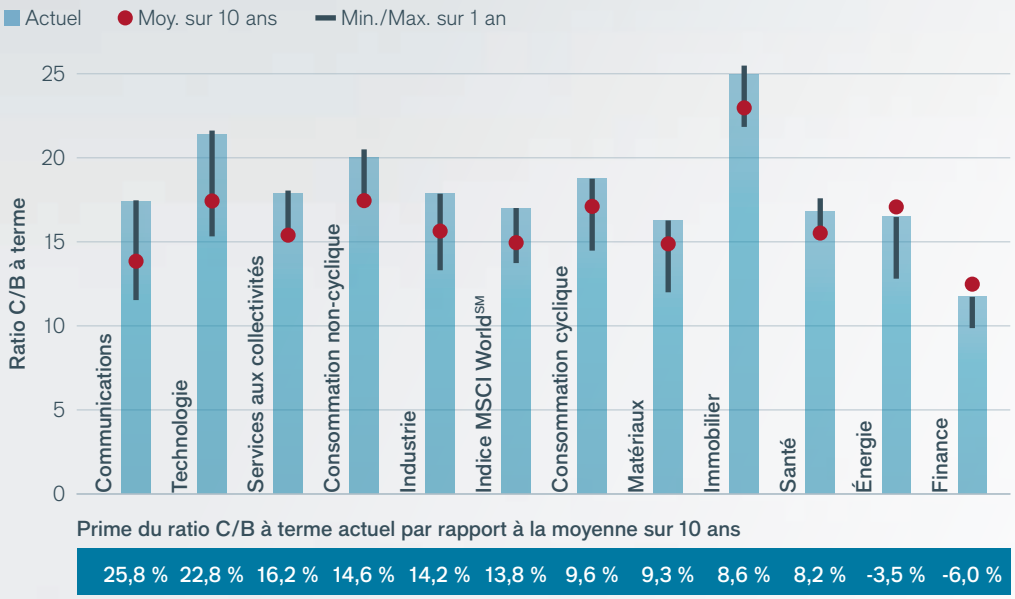
Il est également primordial selon nous d'avoir une tres bonne compréhension de la capacité de l'équipe de gestion a affronter ces événements. Certaines entreprises ne comptent pas uniquement sur l'économie pour assurer leur croissance. Elles développent des produits innovants, trouvent des synergies dans des opérations de fusions-acquisitions ou bâtissent des réseaux défendables. Les entreprises disposant de ce type de leviers pourraient rencontrer un certain succès, quel que soit le contexte politique ou économique. De même, de nombreuses sociétés sont de plus en plus sensibles aux bonnes pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), en raison notamment des changements instaurés par les politiques fiscales et les réglementations relatives à l'environnement et à la protection des données privées. Selon nous, les entreprises qui parviennent à offrir des solutions adaptées à ces problématiques pourraient créer de la valeur actionnariale sur le long terme.

L'affaiblissement de la croissance pourrait inciter les États à réagir

A court terme, le commerce mondial demeure un sujet brûlant. Une avancée des négociations commerciales sino-américaines pourrait libérer la croissance des anticipations de bénéfices en 2020 et soutenir la progression des actions.

GRAPHIQUE 1 : RATIOS COURS-BÉNÉFICES (PER) DES ACTIONS MONDIALES

Dans l'ensemble, de nombreuses actions présentent une prime par rapport à leur moyenne à long terme. Mais certaines primes sont plus élevées que d'autres, notamment parmi les secteurs à faible croissance.



Source :Bloomberg. Données hebdomadaires au 25 octobre 2019. Secteurs de l'indice MSCI World℠. Les ratios cours/bénéfice sont fondés sur une estimation du bénéfice à terme sur 12 mois.

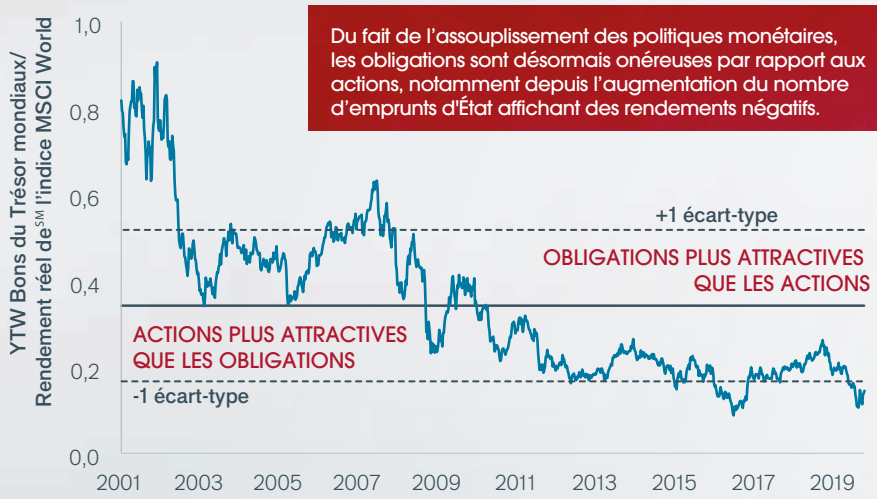
A l'inverse, la moindre impasse pourrait contraindre les entreprises à réduire leurs investissements et leurs recrutements. Conscientes de ces éventualités, les banques centrales ont arrêté de durcir leurs politiques et ont décidé de réduire les taux d'intérêt et de réactiver les programmes d'achat d'obligations, un changement de cap censé relancer l'économie et traditionnellement favorable aux actions.

Toutefois, les taux étant déjà à des plus bas record - ou proches -, l'efficacité des politiques monétaires pourrait commencer à diminuer. C'est précisément ce qu'a indiqué le président sortant de la Banque centrale européenne (BCE) Mario Draghi lorsqu'il a déclaré que des mesures de relance budgétaires coordonnées étaient nécessaires en zone euro pour relancer l'investissement.

Depuis début 2019, la Réserve fédérale (Fed) a abaissé à trois reprises les taux d'intérêt et a déclaré en octobre que de futures baisses des taux dépendraient de l'évolution des recrutements et de l'inflation. Quoi qu'il en soit, nous anticipons un assouplissement de la politique de la Fed si les conditions se dégradent. D'autres gouvernements ont déjà pris des mesures de relance budgétaires. Le ministre britannique des finances Sajid Javid a revu à la hausse les dépenses publiques sur la période de 2020-2021 d'un montant inédit depuis 15 ans. Dans le même temps, le Japon a dédié des fonds à des allégements fiscaux ciblés, à la fourniture de bons d'achat et à des travaux publics, et a déclaré que de nouvelles mesures de relance budgétaires pourraient être mises en œuvre si une récession mondiale menaçait l'économie du pays.

Si ces efforts portent leurs fruits, les entreprises cycliques exposées au produit intérieur brut (PIB) pourraient en bénéficier. Historiquement, ces valeurs surperforment souvent lors des dernières phases du cycle économique, en anticipation des mesures gouvernementales. De plus, certains de ces secteurs affichent une décote par rapport au reste du marché ou à leurs moyennes à long terme, ce qui offre un certain potentiel haussier. Nous pensons que les thèmes durables, comme les ruptures technologiques, l'essor de la classe moyenne dans les pays émergents et les innovations médicales, pourraient continuer à soutenir les actions des entreprises bien positionnées pour exploiter ces tendances à long terme. Mais un rebond des valeurs cycliques pourrait contribuer à disperser la surperformance récente des actions.

GRAPHIQUE 2 : VALORISATION RELATIVE DES OBLIGATIONS/ACTIONS



Source : Bloomberg ; données hebdomadaires du 2 février 2001 au 25 octobre 2019. Yield to worst de l'indice Bloomberg Barclays Global Treasury et rendement réel de l'indice MSCI World[SM]. Le yield to worst (YTW) est le rendement le plus faible auquel peut s'attendre un investisseur achetant une obligation remboursable par anticipation.

Le positionnement « anti-momentum »

Selon nous, un élargissement des performances des actions à d'autres secteurs serait une évolution favorable. Pendant l'essentiel de l'année 2019, les investisseurs ont récompensé les valeurs défensives traditionnelles, propulsant leurs multiples de valorisation à la hausse malgré la croissance modeste de leurs flux de trésorerie. Mais en septembre, une rotation brutale s'est opérée des valeurs défensives vers les valeurs cycliques, longtemps délaissées. Ce positionnement « anti-momentum » témoigne selon nous d'une évolution radicale du sentiment des investisseurs, qui ne souhaitent plus payer la « sécurité » à n'importe quel prix. Une tendance identique s'observe également pour les entreprises s'introduisant en bourse. Certaines « licornes » très médiatisées (des start-up privées valorisées plus de 1 milliard de dollars) se sont lancées sur cette voie en 2019 en raison de l'opposition accrue du marché à payer des croissances non rentables.

Comprendre le sens des multiples de valorisation

Les ratios cours-bénéfices prévisionnels de certaines actions mondiales sont nettement supérieurs à leur moyenne sur 10 ans, malgré une croissance atone ces cinq dernières années. Il s'agit notamment des secteurs traditionnellement défensifs, comme la consommation non-cyclique, pour lesquels les investisseurs payaient encore récemment une prime pour bénéficier de leur « sécurité ». A l'inverse, d'autres secteurs présentant des ratios cours-bénéfices bas ou des primes de valorisation plus faibles ont enregistré des taux de croissance plus soutenus sur la même période. Le secteur technologique affiche quant à lui une prime, mais probablement pour une bonne raison : il enregistre en effet la croissance des bénéfices d'exploitation la plus dynamique.

CROISSANCE DES BÉNÉFICES D'EXPLOITATION DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES

-0,1 %	CONSOMMATION NON-CYCLIQUE
3,4 %	CONSOMMATION CYCLIQUE
4,4 %	FINANCE
8,0 %	MATÉRIAUX
11,3 %	TECHNOLOGIE

Source :Bloomberg. Données reposant sur les secteurs composant l'indice MSCI World du 31 décembre 2013 au 31 décembre 2018.

Selon nous, ce scepticisme est salutaire. Bien qu'elles soient plus risquées que la dette souveraine des pays développés, les actions semblent attractives en valeur relative. L'indice MSCI All Country World[SM] offre par exemple un rendement réel de 5,4 %, un niveau trois fois supérieur au rendement des bons du Trésor américain à 10 ans et largement plus élevé que le rendement négatif du bund allemand à 10 ans.

Dans une économie mondiale confrontée à de multiples ruptures technologiques et incertitudes politiques, il est selon nous crucial d'identifier des entreprises dont les valorisations sont soutenues par des équipes de direction compétentes, des marques défendables et une capacité éprouvée à gagner des parts de marché et/ou à accroître les flux de trésorerie. La faiblesse des multiples de certaines valeurs peut s'expliquer par la tendance à la désintermédiation de leur secteur, alors qu'un multiple élevé peut refléter la domination d'une entreprise dans son secteur ou la vigueur de sa croissance. De telles nuances font souvent une différence sur les performances à long terme d'un portefeuille d'investissement, mais peuvent être négligées pendant les épisodes de volatilité élevée.

Identifier des opportunités dans le monde entier

Nous pensons également que les investisseurs devraient diversifier leur exposition géographique. Les marchés américains ont tiré les actions mondiales à la hausse en 2019, grâce notamment aux innovations et à la relative bonne santé de l'économie américaine. En 2020, ce leadership de marché pourrait se diffuser aux régions dont les valorisations sont comparativement attractives et qui possèdent un potentiel haussier.

En Europe, le sentiment des investisseurs s'est révélé particulièrement négatif en raison du Brexit et de l'impact de la guerre commerciale sur l'activité manufacturière et des exportations, deux moteurs importants du PIB de la zone euro. Mais selon certaines prévisions, une reprise de la production industrielle se profile en 2020, notamment si les négociations commerciales progressent. En outre, la BCE a réactivé son programme d'achat d'obligations en novembre. Cet apport de liquidité devrait soutenir l'économie et assurer une certaine stabilité des prix des actifs et, au final, améliorer le sentiment des investisseurs à l'égard de l'Europe.

Dans le même temps, la guerre commerciale provoque une réorientation des flux d'investissements et des échanges de biens, ce dont certaines régions bénéficient progressivement. Entre 2017 et 2018, les investissements de la Chine dans de nouvelles constructions dans les pays asiatiques en développement se sont envolés de quasiment 200 %, selon un rapport de la Banque asiatique de développement.[2] De plus, sur les 6 premiers mois de l'année 2019, les importations des États-Unis en provenance de Chine ont diminué de 12 % (en rythme annuel), alors que celles en provenance du Vietnam, de Taïwan et du Bangladesh ont augmenté de 33 %, 20 % et 13 %, respectivement.

Cette croissance des investissements chinois doit être mise en balance avec les risques inhérents aux économies des pays en développement, où les entreprises d'État peuvent être obligées de servir les intérêts du pays, au détriment de ceux des actionnaires minoritaires. Voilà encore une raison plaidant selon nous en faveur d'une approche rigoureuse face aux conditions de marché actuelles, tout en mettant l'accent sur les fondamentaux en 2020.

EN SAVOIR PLUS

LES PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT « MARKET GPS » REGROUPENT DES ARTICLES DE NOS RESPONSABLES DES GESTIONS ACTIONS, OBLIGATIONS ET INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS AINSI QU'UN ARTICLE DE SYNTHÈSE.

Découvrez nos Perspectives d'investissement 2020 « Market GPS » sur JanusHenderson.com

Chez Janus Henderson, nos équipes de gestion passent en revue régulièrement leurs idées d'investissement, mais ont toute latitude pour se forger leurs propres opinions sur les opportunités et les risques de marché. Nous proposons les commentaires des gérants de portefeuille dans la rubrique Analyses de marché du site web de Janus Henderson, dans le cadre de notre approche *Knowledge. Shared.*

Janus Henderson
—KNOWLEDGE. SHARED—

[1] Toutes les données sont de Bloomberg au 31 octobre 2019, sauf indication contraire.

[2] Les investissements dans des constructions nouvelles (« greenfield ») sont des projets via lesquels les investisseurs créent une nouvelle activité ou déploient les opérations dans des territoires étrangers.

Les points de vue présentés s'entendent à la date de publication. Ils sont uniquement destinés à des fins d'information et ne doivent pas être utilisés ou interprétés comme un conseil fiscal, juridique ou d'investissement ou une offre de vente, une sollicitation d'une offre d'achat ou encore une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. Aucune des informations contenues dans ce document n'est réputée constituer une disposition directe ou indirecte de services de gestion d'investissement spécifiques à l'une des exigences des clients. Les opinions et les exemples ont pour but d'illustrer des thèmes plus larges, n'indiquent aucune intention de négociation et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment en raison de l'évolution des conditions de marché ou économiques. Ils n'ont pas pour but d'indiquer ou d'insinuer qu'une illustration ou un titre mentionné en exemple est ou a déjà été détenu dans un portefeuille. Aucune des prévisions ne sont garanties et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ni n'émettons aucune garantie à l'égard des résultats obtenus suite à leur utilisation. Janus Henderson Investors a, dans la préparation de ce document, des raisons raisonnables de croire qu'il peut s'appuyer sur la précision et l'exhaustivité de l'ensemble des informations disponibles dans les sources publiques. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures. Investir comporte des risques, notamment la perte éventuelle du capital investi et la fluctuation de la valeur de l'investissement.

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. La distribution du présent document ou les informations qui y sont contenues peuvent être restreintes par la loi, et elles peuvent ne pas être utilisées dans toutes les juridictions, ou dans toutes circonstances, dans lesquelles leur utilisation serait jugée illégale. Le contenu de ce document n'a pas été approuvé ou avalisé par l'un des organismes de réglementation. Janus Henderson n'est pas responsable de la distribution illégale de ce document à des tiers, dans son intégralité ou en partie, ni des informations reconstruites à partir de ce document.

Ce document ne peut être reproduit sous aucune forme que ce soit, dans son intégralité ou en partie, ou cité dans une autre publication, sans autorisation écrite expresse. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés pour notre protection mutuelle, pour améliorer notre service client et à des fins de tenue de registre réglementaire.

Publié en Europe par Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors est le nom sous lequel des produits et services d'investissement sont fournis par Janus Capital International Limited (immatriculée sous le numéro 3594615), Henderson Global Investors Limited (immatriculée sous le numéro 906355), Henderson Investment Funds Limited (immatriculée sous le numéro 2678531), AlphaGen Capital Limited (immatriculée sous le numéro 962757), Henderson Equity Partners Limited (immatriculée sous le numéro 2606646), (toutes inscrites et immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles, dont le siège social est sis 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE, et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management S.A. (immatriculée sous le numéro B22848, sis au 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Les services de conseil aux États-Unis sont fournis par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc. Au **Canada,** les produits et les services sont offerts par l'intermédiaire de Janus Capital Management LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions.

Publié à (a) **Singapour** par Henderson Global Investors (Singapore) Limited, immatriculée et réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Janus Henderson Investors (Singapore) Limited Company, numéro d'enregistrement 199700782N, à utiliser uniquement avec les investisseurs institutionnels tels que définis dans la section 4A de loi Securities and Futures Act de Singapour. Cette annonce ou publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour. (b) **Hong Kong** publié par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited, autorisée et réglementée par la Securities and Futures Commission, (c) **Taiwan** (République de Chine) publié par Janus Henderson Investors Taiwan Limited, autorisée et réglementée par la Financial Supervisory Commission de la République de Chine. Exploitée de manière indépendante par Janus Henderson Investors Taiwan Limited. Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Téléphone : (02) 8101-1001. Licence SICE validée n°023, publié en 2018 par la Commission de Supervision Financière, (d) **Corée du Sud** publié par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited. En Corée du Sud, ce document est publié à l'usage exclusif du destinataire qui garantit par sa réception qu'il est un investisseur professionnel qualifié, (e) **Japon** publié par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementé par la Financial Services Agency et enregistré comme une société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement, d'intermédiaire et de gestion d'instruments financiers de type II, (f) publié en **Australie et en Nouvelle-Zélande** par Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266) et (g) au **Moyen-Orient** par Janus Capital International Limited, réglementée par la Dubai Financial Services Authority en tant que Bureau de représentation. Aucune transaction ne sera réalisée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson.

Pour les autres pays/régions de la zone Asie-Pacifique : Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne doit pas être distribué à d'autres personnes ou redistribué. Le présent document s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels (ou aux investisseurs professionnels, avertis ou qualifiés, selon le cas, dans les juridictions locales).

Note à l'intention des lecteurs de Chine (RPC), d'Afrique et de Colombie : Janus Henderson (a) n'a pas reçu de licence, n'est pas autorisé ou enregistré auprès de la China Securities Regulatory Commission pour les activités de gestion d'investissement ou de conseil en investissement ou autrement approuvé par les autorités réglementaires chinoises pour fournir des services de gestion d'investissement ou de conseil en investissement en République populaire de Chine (« RPC ») (qui, à ces fins, ne comprend ni les régions administratives spéciales de Hong Kong ou de Macao ni Taïwan). Janus Henderson Investors ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant au fait qu'elle est, et sera, en conformité avec les lois chinoises. Le présent document et les informations qu'il contient ne sont accessibles qu'à certains investisseurs institutionnels spécifiques en RPC, (b) non autorisés en Afrique du Sud pour la commercialisation et (c) non autorisés à commercialiser ses produits et/ou services en Colombie ou auprès de résidents colombiens, sauf si cette promotion et commercialisation est faite conformément aux règles et réglementations applicables.

Destiné uniquement aux investisseurs professionnels et institutionnels.
Ce document ne doit pas être reproduit ou distribué à des personnes autres que ses destinataires.

En dehors des États-Unis : À l'usage exclusif des investisseurs institutionnels et avertis, des distributeurs qualifiés, des investisseurs et des clients wholesale, tels que définis par le territoire applicable. **Document non destiné à être communiqué ou distribué au grand public.**

Janus Henderson, Janus, Henderson, et Knowledge. Shared sont des marques commerciales déposées de Janus Henderson Group plc ou de ses filiales.
© Janus Henderson Group plc.