

Editorial

Capital risque

La France peut s'enorgueillir d'avoir attiré 3.6Mds€ d'investissements de levées de fonds en capital risque en 2018. C'est 40% de moins que la Grande-Bretagne mais c'est une hausse de 40% par rapport à 2017*.

Sans surprise, ce sont les entreprises technologiques qui ont attiré ces capitaux. Trois entreprises ont levé plus de 100M€ : Voodoo (jeux sur smartphone), Deezer (plateforme de streaming musical) et BlaBlaCar (application de partage de véhicule). Si cette dernière fait figure d'exception - puisque c'est la SNCF qui a cassé sa tirelire - les capitaux qui sont venus s'investir dans ces entreprises françaises sont majoritairement des fonds d'investissement étrangers (principalement américains).

Bruno LEMAIRE a annoncé qu'une obligation de domiciliation fiscale des patrons des grandes entreprises françaises serait inscrite dans la loi. Cette annonce arrive en pleine affaire Carlos Ghosn qui s'était domicilié fiscalement aux Pays-Bas en 2012.

A l'heure de la mondialisation, où d'anciens fleurons français changent de mains et/ou de pavillon (Alcatel, Lafarge, Alstom énergie...) cet usage du bâton semble assez décalé. N'est-ce pas plutôt sur la carotte que la France devrait travailler pour attirer les investissements, les sièges sociaux et les riches du monde entier ? Plutôt que de faire fuir les nôtres par une fiscalité plus lourde qu'ailleurs, ne devrions-nous pas renforcer les avantages fiscaux pour les créateurs d'emplois sur notre territoire ?

Après avoir perdu notre tissu industriel - ce qui nous oblige à acheter nos gilets jaunes en Chine - ne devrions-nous pas renforcer le secteur tertiaire à l'instar de ce que nous avons fait avec le crédit d'impôt recherche ?

**Source : baromètre EY du capital risque*

Quelle solution pour votre épargne en 2019

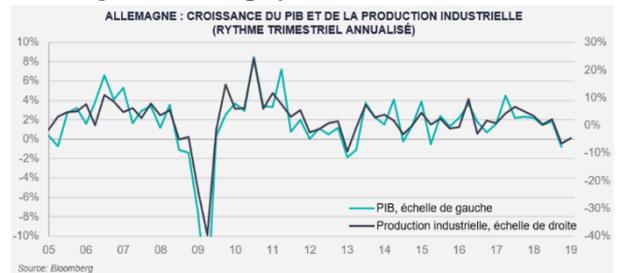
2018 a été une année difficile pour la plupart des classes d'actifs. Commençons par la catégorie reine des palmarès des journalistes financiers : le **fonds euros** des contrats d'assurance-vie (au point pour certains d'assimiler l'enveloppe avec son contenu). La moyenne des rendements 2018 devrait être de 1.60% en reflux de 0.20cts. Après un ralentissement de la baisse des rendements en 2017, la persistance des taux bas s'est imposée aux compagnies d'assurance (les taux à 10 ans français sont inférieurs à 0.80% de rendement moyen en 2018). Les compagnies continuent d'abonder la provision pour participation aux bénéfices (plutôt que d'y puiser) ce qui me semble correspondre à une anticipation d'une poursuite de la période de taux particulièrement bas que nous connaissons depuis plus de 4 ans.

Les signes de ralentissement des économies européennes fin 2018 (la production industrielle a reculé nettement au dernier trimestre) risquent de tuer dans l'œuf les velléités de remontée des taux par la BCE d'autant que l'inflation commence à ralentir également. L'Europe n'est pas la seule économie à connaître un coup de mou. En fait, on pourrait presque écrire que l'économie américaine est la seule économie d'importance à demeurer vigoureuse. La 2^{ème} économie mondiale, l'économie chinoise est en voie de normalisation (elle ressemble désormais - dans son ensemble - plus à un pays développé qu'à un pays émergent). En outre, les mesures de taxe douanière prises par l'administration Trump ont eu un impact indéniable sur son économie. La Chine a concocté un plan de relance de 80M€ pour relancer sa consommation intérieure, à l'image de ce qui avait été fait en 2016.

Un peu plus à l'Ouest, l'économie nipponne continue sur son rythme de croissance lente. 2019 sera l'année de la 2^{ème} tranche de hausse de la TVA (de 8 à 10%). La première hausse en 2014 (de 5 à 8%) avait précipité le Japon dans une courte récession. Pour les marchés émergents (aussi hétérogènes soient-ils) la hausse des taux américains en entraînant un renforcement du dollar a généré un double effet de renchérissement des dettes indexées sur les taux américains et souvent exprimées en \$. Couplée à des problèmes politiques, la santé économique de l'Afrique du Sud, de l'Argentine et de la Turquie reste précaire. La Russie va souffrir de la retombée des prix énergétiques, même si cela sera largement compensé par une chute de sa devise. Le Nigeria souffrira des mêmes maux. La Thaïlande connaîtra un agenda politique chargé en 2019 avec le couronnement de son nouveau roi et ses premières élections depuis le coup d'état militaire de 2014.

Tout n'est pas noir pourtant. L'Inde continue ses réformes structurelles et sera sans doute une des économies en pointe cette année. La Malaisie et l'Indonésie devraient afficher des taux de croissance de plus de 5%.

Après une année 2017 euphorique, la croissance européenne a ralenti en 2018. Ce ralentissement va se prolonger cette année sur fond de dissensions criantes entre les pays européens. Le divorce d'avec la Grande-Bretagne semble être le dernier point de convergence entre le groupe de Visegrad et les pays de l'ouest, eux-mêmes faisant face à une instabilité politique (Espagne, Italie et même Allemagne). Sur le plan économique cette dernière ne sera pas la locomotive européenne en 2019. Elle a fini l'année en contraction de son PIB. L'Italie était en récession sur le dernier semestre. En outre, il ne serait pas unimaginable de voir D. Trump remettre le couvert sur les automobiles européennes (au 1^{er} rang desquelles les grosses berlins allemandes) s'il doit mettre de l'eau dans son vin avec la Chine. Car in fine, l'arbitre de l'économie mondiale reste incontestablement les Etats-Unis. Non seulement, elle est toujours la première économie du globe mais grâce à la baisse des impôts importante en 2018, elle a connu un rythme de croissance hors-norme de l'ordre de 3%. Malheureusement pour son président, il est difficile de demander au parlement une baisse des impôts tous les ans, surtout quand on a perdu une chambre sur deux. En outre, sa gestion testostéronnée des rapports de force pourrait finir par lui jouer des tours. Le plus long shutdown de l'histoire va laisser des traces dans la croissance du 1^{er} trimestre. Le ralentissement chinois, qu'il a largement provoqué, pourrait bien revenir en boomerang sur l'économie US. Ce qui laisse à penser qu'il va probablement enterrer la hache de guerre avec l'empire du milieu.



Indices de confiance aux Etats-Unis

Les marchés actions ont hésité en 2018 entre l'euphorie (comme en début 2018) et la panique, comme en fin d'année. Le CAC a ainsi fini en baisse de 11% après avoir atteint 6% de hausse en mai. Les écarts sont encore plus sensibles pour les petites valeurs : le CAC small a perdu plus de 27%. En ce début d'année, pas une société de gestion européenne ne trouvait ce repli justifié par l'économie et la plupart évoquait une opportunité de rebond. Le franchissement des 5000 pts le dernier jour de janvier leur donne raison. La correction de fin d'année était exagérée. Elle fait, me semble-t-il notamment suite à un rapatriement massif de capitaux vers les Etats-Unis. Les bourses européennes ont connu 49 semaines de rachats (sur 52) l'année passée. Cet assèchement a été d'autant plus rude pour les petites valeurs moins liquides. Un autre phénomène est venu biaiser l'année passée.

Alors que de nombreux gérants pariaient sur un retour en grâce de la « value » (les sociétés décotées par rapport à leur bilan), 2018 a été une année pire pour ce segment de la cote. L'indice MSCI Europe Value a perdu plus de 15%. Ainsi, si les fonds values ont souffert, les fonds à la fois exposés à la value et aux petites valeurs ont connu une année très difficile à l'instar de Construction Européenne Value qui a perdu 22% !



Cela a également eu des conséquences pour les fonds de performance absolue Long/Short. Ces fonds ont pour beaucoup cru à un rééquilibrage entre « growth » et « value ». Le résultat a été la pire année pour cette classe d'actifs avec des baisses qui avoisinent souvent 5%.

Pour couronner le tout, le marché obligataire n'est pas venu tempérer les replis des marchés actions. C'est ainsi que les fonds patrimoniaux comme Echiquier Patrimoine, Eurose, ou Amundi Patrimoine ont tous baissé de plus de 5% en 2018. Carnignac Patrimoine et Oddo Patrimoine sont même en repli de plus de 10%. Finalement, 2018 était une année pour faire du fonds euros, même si peu d'entre eux dépassent encore les 2% de rendement. Après le revirement du patron de la FED (banque centrale américaine) qui lors de ses deux dernières interventions laisse à penser que la remontée des taux américains touche à sa fin, les marchés ont rechaussé leurs lunettes roses. Le Dow Jones a rattrapé plus de la moitié de la baisse du dernier trimestre en 1 mois qui est le meilleur mois de janvier depuis 30 ans.

La suite de l'année dépendra très largement des chiffres économiques américains. Or, nous savons qu'avec la fin des effets de la baisse des impôts, ces chiffres vont se dégrader. La FED, par son changement de ton, semble le penser aussi. L'année sera certainement encore volatile sur les marchés.

Le rebond de janvier n'est pas l'hirondelle qui annonce le printemps. Il est urgent de ne pas se presser...