



Contexte de Marché

www.lminvestfrance.com

Le jeudi 25 juillet 2019

Globalement, le contexte de marché en Europe demeure exceptionnel. Les indices actions sont en hausse de 20% sur l'année. Cette hausse se produit dans un environnement économique en nette dégradation, alors que l'ensemble des indicateurs avancés montre des signes de faiblesse.

Que se passe-t-il ?

D'une part, les investisseurs ont les yeux rivés sur la prochaine crise majeure type 2008, qui a tant marqué les esprits. Dans ce contexte, les marchés déjà désertés sont l'objet d'une défiance totale -un élément favorable à leur hausse. Des données techniques telles que les *spreads* de volatilité permettent d'étayer ce propos.

D'autre part, la recherche légitime d'une logique de cycle économique et du positionnement actuel au sein de ce cycle se heurte à des formes de courbes des taux totalement artificielles, rendant l'exercice compliqué, pour ne pas dire impossible. D'ailleurs, si des indicateurs économiques montrent bien des signes de faiblesse, d'autres se maintiennent. Il se pourrait bien que l'environnement ne soit pas si mauvais. A ce titre, la récente révision à la baisse du taux de croissance mondiale par le FMI acte un tassement limité à ce stade, à 3.2% de croissance en 2019 au lieu de 3.3%.

Enfin, les banquiers centraux ont également bien observé la dégradation de la situation économique, et ils opèrent un revirement complet de politique monétaire depuis le mois de juin (voir notamment déclarations de J. Powell et R. Clarida du 4 juin), ce qui constitue un autre facteur de soutien.

La stratégie poursuivie par LM Invest France est favorisée par un tel environnement, dont une des conséquences est que par défiance, par peur ou pour d'autres raisons, un certain nombre d'actifs voient à un moment leur valorisation fortement affaiblie, permettant leur acquisition à bon compte. Certains qui paient 10x EBITDA sur des opérations privées trouvent chers des actifs cotés à 2x EBITDA.

Le comportement des marchés cette année illustre bien la difficulté que posent l'analyse macroéconomique et les recherches de causalités en tous genres (Brexit, guerre commerciale...), et l'extrême prudence qu'il convient d'adopter dans ces exercices. Tenter de décrire le plus objectivement possible la situation est déjà une tâche ardue -c'est l'unique objet de cette lettre.

Bonnes vacances à tous, bel été, prenez des forces et on se voit à la rentrée.