

Commentaire de Gestion

Paris, le 13 janvier 2017

Cette fin d'année 2016 fut le théâtre d'un rebond généralisé des marchés d'actions et de taux. Elle restera étonnante car ni le Brexit, ni l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis, ni le référendum italien, ne furent des événements politiques suffisamment forts pour avoir raison des marchés. En revanche, ils contribuèrent à accroître leur volatilité. Si le rebond des marchés actions fut particulièrement important - spécialement dans les jours qui ont suivi l'élection américaine - cet événement ne peut expliquer à lui seul une telle hausse. En effet, le rebond généralisé des indicateurs avancés dans les services et l'industrie, constaté dès le 30 septembre dernier, n'a cessé de s'accroître au cours du dernier trimestre 2016. Ainsi, les économies américaines, européennes, et même émergentes connaissent une croissance plus importante qui justifient la hausse des marchés actions.

L'amélioration des perspectives économiques s'est accompagnée d'une hausse des taux d'intérêts. On observe un rebond des taux américains et européens à 10 ans, passant de 1,77% à 2,24% aux Etats-Unis, et de 0,33% à 0,77% en France entre le 18 octobre dernier et le 12 janvier 2017. Cette hausse des taux constitue une première depuis la crise financière de 2008. Parallèlement, la reprise de l'inflation se confirme, même si celle-ci reste modeste. Le taux d'inflation attendu aux Etats-Unis en 2017 est supérieur à 2%. Les objectifs recherchés par la banque centrale américaine sont-ils en passe d'être atteints ? Plusieurs dynamiques sont à l'œuvre : le taux de chômage continue de baisser aux Etats-Unis pour atteindre 4,6% au mois de novembre, le taux de participation augmente et les salaires retrouvent le chemin de la hausse.

Dans ce contexte, les obligations courtes et longues à haut rendement ont contribué à délivrer des performances remarquables. Les protections contre la hausse des taux d'intérêts, constituées au cours de l'été, ont été cédées en plus-values au mois de novembre 2016. Cependant, les obligations convertibles en actions ont été décevantes et devraient rebondir nettement en 2017.

Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêts a conduit à une rotation sectorielle marquée sur le marché actions, des valeurs dites « de croissance » au profit de valeurs dites « value », dans la perspective d'une reprise des distributions de dividendes ou de leur hausse sensible. Il s'agit notamment des valeurs bancaires qui n'avaient pas rebondi depuis plusieurs années. Nous avons accompagné cette rotation sectorielle par une repondération de ces valeurs dans les portefeuilles, tant sur la partie américaine qu'europpéenne.

Si les perspectives économiques laissent présager une hausse des marchés actions, il n'en demeure pas moins que des risques persistent. Le nouveau président élu Donald Trump va-t-il réaliser une relance budgétaire aussi ambitieuse qu'annoncée ? L'économie américaine va-t-elle croître trop fortement (surchauffe économique) et conduire la banque centrale américaine à augmenter ses taux d'intérêts plus rapidement ? Le protectionnisme économique américain est-il de nature à réduire les échanges mondiaux et à engendrer une croissance économique mondiale plus faible que celle attendue en 2017 ?

Du côté de l'Europe, la France est perçue comme un risque politique majeur à l'aube de l'élection présidentielle et l'Italie constitue également une préoccupation politique de premier plan. La situation des banques italiennes reste préoccupante. Toutes ces raisons justifient de rester vigilant et de se préparer à une année toujours volatile sur les marchés.