

Commentaire de Gestion

Paris, le 14 avril 2017

Les marchés financiers mondiaux ont poursuivi leur hausse généralisée au cours de ce premier trimestre 2017 tant aux Etats-Unis, en Europe avec une surperformance notoire des pays émergents. Justifiée par la confirmation d'une croissance mondiale qui tend à s'accélérer, tous les indicateurs avancés témoignent une croissance de l'activité des services et de la production manufacturière, avec une hausse particulièrement marquée en l'Europe (indicateurs PMI des services à 56 et de la production manufacturière à 56,2).

La situation géopolitique mondiale présente un risque important pour l'économie et les marchés financiers encore largement soutenus par les interventions multiples de toutes les banques centrales. D'abord, au-delà de l'activation du Brexit au cours du mois de mars 2017, l'économie anglaise montre ses premiers signes de retournement avec une inflation en hausse à 2,3%, une stagnation des salaires et une chute de l'investissement des entreprises, et ce malgré une baisse de la livre d'environ 15%.

Aux Etats-Unis, la réforme de l'Obamacare, qui a échoué, a conduit à différer la réforme fiscale et le plan d'investissement dans les infrastructures. Ces deux dernières mesures qui avaient suscité l'enthousiasme des marchés après l'élection présidentielle américaine, ne sont toujours pas précisées et se font attendre. Ces réformes devraient avoir un impact sur l'économie américaine à la fin de l'année 2017. C'est pourquoi, si la reprise de l'inflation se poursuit, il n'y a pas eu d'augmentation notable de celle-ci au cours du trimestre. La hausse des taux d'intérêt à long terme est pour l'heure mesurée. Dans ce contexte, la banque centrale américaine a procédé à une nouvelle hausse de ses taux d'intérêt à court terme pour les porter à 0,75%/1%. Pour l'instant, le risque de surchauffe de l'économie américaine est écarté.

En Europe, si l'élection d'une coalition de centre droit en Hollande a rassuré temporairement, la forte incertitude qui pèse sur le résultat des élections présidentielles françaises est perçue par les investisseurs comme un risque politique majeur. Très clairement, la sortie de la France de la zone euro, proposée par certains candidats, est une perspective qui fait craindre une hausse brutale de l'inflation, des taux d'intérêt à long terme, une dévaluation, et une

entrée en récession de l'économie française pouvant constituer un risque systémique pour la zone euro voire l'économie mondiale. De la même façon, les programmes qui prévoient une hausse massive des dépenses publiques et des impôts ne sont pas moins perçus comme comportant des risques pour notre économie, pouvant entraîner des conséquences comparables aux précédentes. Quid du financement de nos déficits publics ? Quid du financement de notre dette qui se rapproche de 100% du PIB ? Quid de nos exportations dont bénéficient bon nombre de secteurs d'activités ?

S'il faut avoir conscience de l'existence de ces risques, il ne faut pas cependant pour autant les surestimer. D'une part, les élections présidentielles sont à deux tours, et d'autre part, le nouveau Président élu ne pourra mettre en œuvre son programme sans l'obtention d'une majorité présidentielle, même relative, lors des élections législatives du mois de juin prochain. Ces éléments semblent peu connus des investisseurs internationaux alors qu'ils permettent aux électeurs de rééquilibrer ou de confirmer leurs votes.

Dans ce contexte, nous avons conservé nos positions dans les portefeuilles. Les obligations courtes et longues à haut rendement ont continué à délivrer des performances correctes. Les obligations convertibles en actions ont enfin contribué à la performance de la partie obligataire. Du côté des actions, les actions émergentes ont nettement surperformé les marchés européens (10% contre 5/7% en moyenne) avec une prime pour les petites et moyennes capitalisations, toujours présentes dans les portefeuilles. Les marchés américains ont moins progressé avec un impact légèrement négatif de la devise américaine.

Plus généralement, l'économie américaine devrait continuer à croître même si celle-ci pourrait faire une pause en attendant la mise en œuvre de la réforme fiscale et du plan d'investissement dans les infrastructures. En revanche, le risque politique l'emporte en Europe, notamment avec les élections présidentielles françaises, alors que l'économie européenne devrait accélérer et les marchés européens surperformer. Nous restons donc très attentifs à l'évolution de la situation pour être réactifs le cas échéant.