

Commentaire de Gestion

Paris, le 15 janvier 2018

Les marchés européens ont évolué de manière erratique au cours du dernier trimestre de l'année 2017 pour finalement rester sur les niveaux de fin septembre. Les marchés américains et émergents ont pour leur part continué à croître. Nous restons dans un environnement mondial dans lequel la croissance reste soutenue sur les trois principales zones de la planète.

Aux Etats-Unis, les mesures fiscales et de relance des infrastructures ont enfin été adoptées mettant fin à un suspens depuis l'élection du Président américain. Même si ce plan est beaucoup moins ambitieux qu'annoncé, il s'agit tout de même d'un soutien à l'économie de 150 MD\$ par an et pendant dix ans. En Europe, la croissance continue à accélérer et ne déçoit pas, contribuant à une appréciation inattendue de l'Euro par rapport au dollar US. En revanche, malgré le Brexit, l'économie britannique ne connaît toujours pas pour l'heure de choc majeur.

Ce contexte économique favorable soulève une question majeure : l'inflation va-t-elle accélérer et conduire à une remontée des taux d'intérêt susceptible de pénaliser les marchés actions ?

L'inflation aux Etats-Unis approche 2,1% au 31 décembre 2017 contre 1,5% pour la zone Euro, sans laisser entrevoir une accélération majeure dans les prochains mois (augmentation des salaires...). Le niveau d'inflation actuel est pris en compte par les banques centrales. En effet, les banques centrales américaine et européenne ont clairement affirmé la diminution très progressive des politiques monétaires accommodantes. Cela va se traduire par la diminution du bilan de la FED aux Etats-Unis à un rythme plus soutenu après l'été 2018 (60 MD\$ par mois à partir du mois de septembre) et la fin de l'expansion du bilan de la BCE en septembre 2018.

Cette normalisation de l'inflation, des taux d'intérêt et des politiques monétaires est saine si les banques centrales ajustent leur politique monétaire en fonction de l'évolution de l'économie. C'est probablement le principal risque pour les marchés financiers en 2018.

Dans ce contexte, la stratégie d'investissement sur les obligations privées et à haut rendement à maturité courte et longue s'est révélée pertinente, tout comme les obligations convertibles en actions. Du côté des actions, la rotation des valeurs de croissance au profit des valeurs de rendement, sensibles à la hausse des taux d'intérêt, a repris de manière plus prononcée. Si les actions européennes sont globalement restées stables, les valeurs de rendement ont surperformé dans les portefeuilles. De la même manière, la value américaine a fortement rattrapé son retard en fin d'année 2017. Enfin, les actions émergentes ont continué à progresser.