

APRÈS 2016, 2017 UNE NOUVELLE ANNÉE DE SURPRISES



ALAIN FREYMOND,
Associé & CIO, BBGI Group

L'ANNÉE 2016 S'ANNONÇAIT COMME CELLE DE LA NORMALISATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET DE LA REPRISE ÉCONOMIQUE AUX ÉTATS-UNIS, SANS ENJEU VÉRITABLE SUR LE PLAN POLITIQUE : LA VICTOIRE DES DÉMOCRATES SEMBLAIT ACQUISE. ELLE AURA AU CONTRAIRE APPORTÉ SON LOT DE SURPRISES, DÉSTABILISANT À PLUSIEURS REPRISES LES STRATÉGIES, ET CONTREDISANT DES PERSPECTIVES QUI SEMBLAIENT ÉCRITES AVANT L'HEURE, TANT SUR LE PLAN POLITIQUE QU'ÉCONOMIQUE. COMMENT TIRER LES LEÇONS DE 2016 POUR ÉVIER LES PIÈGES ET LES RISQUES INFLATIONNISTES ET SE POSITIONNER AU MIEUX POUR 2017 ?

Le cru 2016, qui a souvent pris à contre-pied les investisseurs, ne sera pas exceptionnel, loin s'en faut. En revanche, il défie les pronostics qui l'annonçaient sans goût : il sera finalement plutôt charpenté grâce à la hausse des actifs réels. Les actions américaines et internationales, comme les matières premières, sont en hausse d'environ +10% quelques jours avant la fin de l'année. Quant aux marchés obligataires, ils termineront l'année sans performance significative, tout comme l'immobilier titrisé, pénalisé par le rebond des taux longs du deuxième semestre. Le résultat final pour l'année 2016 des stratégies de placement diversifiées sera donc très probablement

très contrasté par rapport à l'image donnée à la fin du mois de janvier ou de juin.

LES LEÇONS DE 2016

Pour profiter des bonnes surprises de 2016, actions et matières premières en tête, il fallait être capable d'éviter les nombreux pièges et tentations qui se sont présentés en janvier, en juin, puis en septembre.

PREMIER PIÈGE : « LA CHUTE DU BRUT ANNONCE UNE RÉCESSION ».

Le principal piège de l'année s'est matérialisé en janvier lorsque la chute des cours du brut et la baisse des actions chinoises ont laissé craindre un effondrement surprise de l'activité économique mondiale. La panique qui s'est installée dans les marchés financiers, qui a provoqué un rush sur les marchés obligataires, s'est finalement avérée être la meilleure opportunité de l'année pour les investisseurs actifs. Ces derniers ont su profiter de l'opportunité de participer à la hausse des actions et des matières premières, par conséquent enregistrer une performance positive globale plutôt satisfaisante.

DEUXIÈME PIÈGE : « LE BREXIT APPORTERA LE CHAOS EN EUROPE ».

Le second virage important en termes de politique de placement est intervenu en juin. Le référendum britannique ne pouvait pas accoucher d'un Brexit selon la très grande majorité des observateurs qui pariaient sur le « Bremain ». La surprise fut totale. L'interprétation des effets possible de ce vote a immédiatement provoqué des dégagements importants dans les marchés

actions ainsi qu'une nouvelle baisse des taux d'intérêt à long terme, parfaitement injustifiée. Ainsi, les investisseurs qui craignaient une chute de la croissance mondiale ont concentré leurs investissements sur les actifs « hors risque » comme les obligations gouvernementales ou les liquidités. Une erreur si l'on avait en tête la lenteur probable du processus de Brexit, erreur sanctionnée par un second semestre catastrophique pour les obligations, parfois en chute de -15%. C eux, en revanche, prenant la mesure des exagérations du début juillet, ont adopté une attitude prudente sur les marchés obligataires et mis en œuvre une approche constructive pour les placements en actions.

TROISIÈME PIÈGE : « L'ÉLECTION DE TRUMP EST UN SAUT DANS L'INCONNU ».

Le dernier piège important aura encore une fois été politique et aura provoqué une double surprise. L'élection de Donald Trump et la concentration des pouvoirs clés aux États-Unis en mains des républicains a véritablement été l'événement « charnière » du dernier trimestre. Après la première surprise, la seconde est très rapidement intervenue sous la forme d'une correction brutale des marchés obligataires. Contre toutes attentes, l'élection de Trump, qui devait au

contraire provoquer un retour des incertitudes tel que la Fed devait geler la hausse des taux directeurs attendu pour décembre, a rapidement été considérée comme favorable à l'économie américaine. Un réajustement complet des anticipations s'est rapidement mis en place en redessinant complètement les perspectives pour 2017.

LA HAUSSE BRUTALE DES TAUX LONGS EST JUSTIFIÉE ET DURABLE.

UNE RÉVISION PROFONDE DU SCÉNARIO FINANCIER GLOBAL POUR 2017

L'investiture officielle de Donald Trump le 20 janvier 2017 marquera le début effectif de changements importants sur le plan domestique politique et économique aux États-Unis, mais aussi sur le plan international. L'attention se portera sur le rythme des réformes fiscales et budgétaires annoncées, celles-là mêmes qui ont conduit à la révision éclair du scénario financier global, dont on observe quelques effets déjà sur les marchés financiers. La normalisation de la politique

de la Fed se fera dans un contexte de croissance renforcée par les deux leviers budgétaires et fiscaux. Les anticipations inflationnistes progressent, mais ne s'ajustent encore que très modérément. Au premier trimestre, on devrait pourtant déjà observer un impact direct sur les indices de prix, qui pourrait bien ensuite être suivi de tensions domestiques liées au niveau de l'emploi. Le processus de normalisation des taux longs dans un contexte économique plus dynamique en 2017 aux États-Unis est déjà en grande partie complété. Une hausse de cent points de base sur les taux à dix ans constitue déjà sans doute deux tiers du mouvement attendu à court terme. La hausse des taux longs devrait se poursuivre vers 3% dans le courant de l'année.

En Europe et en Suisse, la situation est quelque peu différente. La première devrait voir ses taux longs retrouver des niveaux plus bas sous l'effet de l'action renforcée de la BCE en 2017, jusqu'à ce que l'on puisse constater une véritable relance conjoncturelle supérieure à celle de l'année 2016. La seconde devrait bénéficier de la conjoncture favorable du dernier trimestre pour aborder 2017 dans de meilleures conditions. Il est probable que les taux longs helvétiques fléchissent dans le sillage des taux européens pour permettre au différentiel de

poursuite des tensions sur les marchés de taux. Ce dernier élément, qui pourrait bien constituer l'un des facteurs importants de surprise modifiant les anticipations de rendement des classes d'actifs, n'est que très peu intégré dans les stratégies d'investissement. L'année 2017 verra probablement un nouveau cycle de croissance des profits se mettre en place. Les matières premières profiteront des baisses de capex des dernières années et d'une augmentation de la demande. L'or et l'argent, traditionnellement recherchés en période de hausse de l'inflation, devraient être les grands gagnants du retour des anticipations inflationnistes. Dans les marchés obligataires, les investisseurs devraient redécouvrir les Floating Rate Notes (FRN) un segment de marché intéressant en phase de remontée de taux d'intérêt. L'immobilier offrira encore une diversification efficace grâce à des niveaux de rendements comparativement attrayants. En Suisse, l'année pourrait être celle des grands « blues chips » comme Novartis, Roche et Nestlé après une année particulièrement morose.

En conclusion, 2017 devrait voir une sous-performance des marchés de taux et une surperformance des classes d'actifs comme les actions, les matières premières et l'immobilier. ■

LE CRU 2016, QUI A SOUVENT
PRIS À CONTRE-PIED
LES INVESTISSEURS, NE SERA PAS
EXCEPTIONNEL, LOIN S'EN FAUT.
EN REVANCHE, IL DÉFIE
LES PRONOSTICS QUI L'ANNONÇAIENT
SANS GOÛT : IL SERA FINALEMENT
PLUTÔT CHARPENTÉ GRÂCE
À LA HAUSSE DES ACTIFS RÉELS

rendements gouvernementaux euro et suisse de s'accroître à nouveau. Le franc pourrait alors enfin s'affaiblir contre l'euro, comme il le fera certainement contre le dollar. Dans les deux cas, une fois passée la phase de réajustement des anticipations et de choc sur les courbes de taux, le dégonflement de la bulle devrait permettre aux marchés obligataires de faire preuve d'un peu plus de différenciation dans l'analyse des fondamentaux nationaux ou régionaux respectifs.

Il faudra compter sur les actions, les matières premières, l'immobilier et les FRN

Globalement, l'année 2017 devrait être caractérisée par un renforcement de la conjoncture mondiale et une remontée des anticipations inflationnistes, par conséquent une