

La hausse des taux annoncée, à tort pour 2014 interviendra-t-elle en 2015 ? En dépit d'une accélération du rythme de croissance de l'économie, la Réserve Fédérale américaine n'a pas actionné l'arme de la hausse des taux. L'appréciation du dollar et la baisse des prix du pétrole ont conduit à un ralentissement marqué du taux d'inflation repoussant l'urgence d'un tel mouvement. Même si la Réserve Fédérale relève ses taux en 2015, ce qui est probable, le mouvement sera de faible amplitude et n'aura que peu d'impact sur les marchés financiers.

La situation de la zone euro est bien différente : l'économie stagne et l'inflation est négative. La BCE a annoncé son intention de procéder, dès le mois de janvier 2015, à des achats massifs d'obligations des Etats de la zone euro (« Quantitative Easing »). En agissant ainsi, les autorités monétaires cherchent à favoriser le crédit, à orienter la trésorerie vers l'investissement productif et ainsi agir sur la croissance économique. **Nous avons la conviction que nous allons vivre dans un environnement de taux bas pour une période prolongée.**

Il est extrêmement difficile de prévoir aujourd'hui les conséquences de ces différents facteurs sur la croissance économique tant les composants sont nombreux et contradictoires. Les effets des interventions des Banques Centrales seront longs à se mettre en place et leur capacité à inverser la tendance de la baisse des prix reste incertaine. En revanche, il nous semble que **les effets conjugués de la baisse de l'euro, des taux et du prix du pétrole sur la valorisation des sociétés européennes sont sous estimés par les marchés.** Les changements macro-économiques intervenus en fin d'année 2014 vont avoir des effets immédiats sur les marges et les résultats alors que les marchés restent focalisés sur l'attitude de la Banque Centrale Européenne et les risques politiques liés aux élections en Grèce.

Prévisions SPPI Finance		
Zone euro	Prévisions 2015	2014
Croissance	1,2%	0,8%
Inflation	0,7%	0,3%
Taux courts (Eonia)	0,0%	0,8%
Taux longs (OAT 10 ans)	1,00%	0,8%
Euro / dollar	1,10	1,21
CAC 40	4 900	4 272,75

Si l'année 2014 a été extrêmement favorable à l'économie et aux marchés américains, les profonds changements intervenus durant cette période devraient permettre une reprise (lente) de l'économie européenne, une relative déconnexion des taux européens et américains et une amélioration des marchés actions.

NOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR L'ANNEE 2015

L'année 2015 promet d'être marquée par une forte volatilité sur les marchés financiers. La baisse des taux (en territoire négatif dans certains pays comme l'Allemagne) incite les investisseurs à rechercher des alternatives aux placements monétaires ou obligataires classiques. Dans cet environnement, s'il n'est pas opportun d'accroître le risque global des portefeuilles, la sélection de titres devient prépondérante et sera la clé de la performance en 2015.

Nous privilégions les obligations européennes en cherchant à maximiser le rendement des portefeuilles et en privilégiant trois axes d'investissement :

- Les obligations courtes des pays périphériques qui profiteront de la stabilité des taux.
- Les obligations à haut rendement qui offrent une rémunération intéressante à condition de procéder à une sélection de valeurs basée sur une analyse crédit approfondie.
- Les obligations hybrides de types convertibles ou « Cocos » qui offrent des caractéristiques particulièrement intéressantes dans cet univers de taux bas et de renforcement de la réglementation bancaire.

Nous surpondérons les actions européennes dans la perspective d'une amélioration des résultats due aux changements macro-économiques en place depuis la fin de l'année 2014.

- Nous nous intéressons tout particulièrement aux secteurs comme le transport aérien ou l'automobile, mais aussi à certaines valeurs de rendement comme les pharmas ou les foncières.
- Nous recherchons les valeurs cycliques qui ont souffert de la conjoncture morose de l'année 2014, mais qui ont procédé aux ajustements nécessaires en termes de coûts et bénéficieront pleinement de la reprise économique. Les opérations de fusions/acquisitions favoriseront également le secteur.

La hausse du dollar contre euro devrait se poursuivre et nous conservons nos positions de diversification en dollar.