

Un vent d'optimisme, alimenté par l'embellie conjoncturelle, souffle sur les marchés financiers depuis quelques mois. La question, aujourd'hui, n'est plus de savoir si la croissance va repartir, si l'investissement va s'accélérer ou si le chômage va connaître une phase d'amélioration : l'économie mondiale croît à un rythme annuel supérieur à 3% et ne montre pas de signes tangibles de ralentissement.

Les États-Unis sont en situation de plein emploi et les craintes concernant un retournement de cycle sont prématurées : la consommation reste un soutien solide et le marché immobilier est toujours dynamique. La politique budgétaire expansionniste, qui devrait être mise en place dans les prochains mois (baisse d'impôts, projets d'infrastructure...), devrait, en outre, prolonger cette phase de croissance.

Portée par la consommation intérieure, l'investissement et le dynamisme des échanges extérieurs, la Chine a confirmé son objectif de croissance légèrement inférieur à 7% en 2017. La fragilité du système bancaire va cependant continuer à peser sur les perspectives à moyen terme.

La zone euro connaît une phase d'accélération. Les principales échéances électorales passées ont éloigné les risques de montée des nationalismes et relancé les projets de coopération européenne. Le retour de la confiance se traduit par une hausse de la consommation et des investissements qui restent soutenus par des conditions de financement très favorables.

La question en suspens concerne l'inflation et son corollaire sur la normalisation des politiques monétaires. L'inflation a, semble-t-il, disparu des radars : après la reprise des prix des matières premières en 2016, la tendance s'est inversée depuis le début de l'année à l'instar du prix du baril de pétrole qui peine à se maintenir au-dessus de 50USD. Le plus surprenant réside, sans doute, dans l'absence de reprise de l'inflation salariale aux États-Unis, qui n'accélère toujours pas alors que le taux de chômage est tombé à 4,3% de la population active. Si le risque de déflation est clairement écarté, l'inflation des pays de la zone euro reste également contenue au niveau de 1,3%. Ce contexte a clairement retardé un durcissement plus rapide des politiques monétaires : certes, la Réserve Fédérale Américaine a procédé à 3 hausses successives de ses taux directeurs au cours des 9 derniers mois, mais le niveau des taux (1,25%) reste néanmoins favorable. La BCE a, de son côté, conservé sa politique inchangée en ajustant à la marge son programme d'achats d'obligations, ce qui a permis de maintenir les taux longs à des niveaux historiquement bas.

Nous entrons donc dans la phase difficile de **normalisation de ces politiques monétaires**, processus qui devra être long et graduel sous peine de casser le rythme de la croissance mondiale. La gestion de cet équilibre fragile par les banques centrales va animer les prochains mois. Les marchés financiers n'anticipant pas d'accélération de l'inflation, une hausse plus rapide des salaires aux États-Unis conduirait donc à un durcissement des politiques monétaires et à une hausse plus franche des taux longs. Cet environnement milite pour une allocation d'actifs stratégique en faveur des investissements les plus convexes et peu exposés à une remontée plus brutale des taux d'intérêt.

Prévisions SPPI Finance		
Zone euro	Prévisions 2017	30/06/2017
Croissance	2%	1,9%
Inflation	1,5%	1,3%
Taux courts (Eonia)	0%	-0,35%
Taux longs (OAT 10 ans)	1,10%	0,82%
Euro / dollar	1,20	1,14
CAC 40	5 400	5 120,68

NOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR LE SECOND SEMESTRE 2017

Marchés obligataires

La phase de normalisation des courbes de taux sera progressive mais va conduire, à terme, à une remontée des taux longs. Il faut donc conserver une très faible sensibilité « taux » des portefeuilles obligataires. Trois thèmes d'investissements nous semblent à privilégier dans cet environnement : les pays périphériques (Portugal, Italie) dont les primes de risque devraient se réduire avec l'amélioration en cours de la gouvernance de la zone euro ; les obligations à taux variables ou indexées sur l'inflation et le marché du crédit, avec une approche valeur par valeur.

Marchés actions

Les marchés actions, notamment de la zone euro, bénéficient d'un contexte particulièrement favorable : accélération de la croissance et de l'investissement, faible remontée des taux d'intérêt, hausse des bénéfices par action, valorisations raisonnables à 16x les bénéfices. Les valeurs cycliques et financières restent clairement les secteurs à privilégier au détriment des valeurs plus défensives qui pourraient pâtir de la remontée des taux d'intérêt.

Obligations convertibles

Les obligations convertibles "obligataires" affichent un profil intéressant avec des sensibilités courtes, un réel potentiel d'appréciation en cas de hausse des actions sous-jacentes et une protection en cas de retournement du marché.

Diversification internationale

La dynamique de croissance en cours dans la zone euro milite pour une surpondération des marchés européens qui ont un potentiel de rattrapage important tant sur les croissances des bénéfices que sur les niveaux de valorisation. Le marché américain affiche un niveau de valorisation très élevé et pourrait souffrir de la remontée des taux longs. Les marchés émergents, qui pénalisés par la baisse des matières premières, offrent un potentiel de rebond important dans le contexte de croissance mondiale soutenue.