

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER

La sortie de crise est finalement plus longue que prévue. Le premier semestre 2015 nous a rappelé que les problèmes hérités de la crise financière de 2008 n'ont pas totalement disparu, que la croissance mondiale reste sous pression, que la gouvernance de la zone euro n'est pas stabilisée, que la réduction des dettes publiques n'a pas encore commencé et que les risques géopolitiques sont toujours présents. L'action des Banques Centrales à travers le monde (USA, Europe, Japon, Chine...) n'a jamais été aussi forte avec pour conséquences une large augmentation de la liquidité disponible et une volatilité accrue sur le marché des changes.

Les marchés financiers se sont nourris de cette manne financière et ont totalement effacé les effets de la crise. La baisse des taux, largement entretenue par les achats d'obligations des Banques Centrales, a ainsi permis un refinancement des agents économiques dans des conditions extrêmement favorables et une hausse des multiples de valorisation des marchés actions.

Les perspectives de croissance économique, globalement en baisse, semblent être entrées dans un mouvement de convergence : ralentissement en Chine, stabilisation aux Etats-Unis, reprise au Japon et en Europe. Hors pays émergents qui ont connu une dévaluation de leur monnaie, l'inflation reste sur des niveaux très faibles ce qui continue à favoriser un environnement de taux bas. Cependant, l'éloignement du scénario de déflation en Europe ne justifie plus des taux à long terme proches de zéro ce qui pourrait conduire à la poursuite de la hausse débutée en avril 2014. Partagé entre l'action de la BCE et la reprise économique, l'Euro devrait se stabiliser sur les niveaux actuels.

Prévisions SPPI Finance		
Zone euro	Prévisions 2015	31/12/2014
Croissance	1.50%	0.9%
Inflation	0.50%	0.4%
Taux courts (Eonia)	0.05%	0.03%
Taux longs (OAT 10 ans)	1.40%	0.83%
Euro / dollar	1.15	1.21
CAC 40	5 400	4 422.84

Les marchés actions ont atteint des niveaux de valorisation élevés qui nécessitent une poursuite de la hausse des bénéfices par action. Dans le contexte de reprise de la croissance, les marchés européens offrent des perspectives intéressantes. A l'inverse, les marchés américains, plus chers, pourraient pâtir de la hausse du dollar et de la probable hausse des taux d'ici la fin de l'année.

NOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR LE SECOND SEMESTRE 2015

Si le mouvement de baisse des taux a pris fin en avril 2015, la probable poursuite de la hausse des taux ne devrait pas être de grande ampleur. De fait, les marchés obligataires demeurent un support d'investissements intéressants et nous avons identifié quatre stratégies qui devraient être source de valeur ajoutée à moyen terme.

- Le **marché du crédit**, qui suppose une analyse détaillée des valeurs et de la capacité des émetteurs à honorer leur dette, offre des taux de rendement bien supérieur au marché monétaire. Dans cette classe d'actifs, les obligations haut rendement sont à privilégier sur des échéances à 3-5 ans.
- Les **obligations convertibles** présentent toujours un profil rendement/risque avantageux. Elles profiteront de la hausse des marchés actions tout en offrant un plancher à la baisse.
- Nous avons initié une diversification sur les **obligations à taux variables** ou indexées sur l'inflation. Le rendement de ces obligations s'ajustera à la hausse dans le cas d'une remontée des taux à long terme et/ou d'une hausse de l'inflation.
- Le mouvement de convergence des taux des pays périphériques a connu un coup d'arrêt avec les incertitudes liées à la situation de la Grèce. Ce mouvement est proche de son terme, mais constitue toujours une opportunité d'investissements.

Les marchés actions européens offrent le meilleur potentiel d'investissement à condition d'être sélectif dans les choix de valeurs.

- Les sociétés européennes se sont largement restructurées durant la crise et devraient profiter du retour de la croissance pour afficher des bénéfices en nette hausse.
- Nous avons assisté à de nombreuses opérations de rapprochement au 1er semestre (Telecom, ciment...) et ce mouvement devrait continuer à animer les marchés.
- Le choix de valeurs, notamment sur les mid-caps, sera une source importante de performance.