

Un cercle vertueux, un cycle synchronisé

Après une bonne année 2017, que nous réserve 2018 ? L'environnement devrait rester favorable, explique Rachid Medjaoui*. Lequel s'interroge néanmoins sur les anticipations des marchés et analyse les risques de l'année qui débute.

Quelles sont vos prévisions pour 2018 ?

Avant d'évoquer 2018, je voudrais revenir sur 2017. Toutes les classes d'actifs ont enregistré des perfor-

baisse et cela va continuer. Les exportations se portent bien. Tous les clignotants sont au vert pour l'investissement qui devrait être moteur pour plusieurs raisons. Le taux



© DR

mances positives depuis un an et demi ou deux ans. Ceci s'explique par une croissance économique et des résultats des entreprises meilleurs que prévu. Par ailleurs, l'inflation est redevenue positive tout en restant modérée ce qui permet aux banques centrales de maintenir des conditions favorables avec une liquidité abondante en normalisant en douceur. A ces facteurs s'ajoute en France le résultat de l'élection présidentielle.

Cette année, l'environnement macro et micro économique devrait rester favorable, l'économie mondiale est rentrée dans un cercle vertueux avec un cycle synchronisé. Tous les pays sont en expansion, c'est du jamais vu depuis des décennies avec ses effets bénéfiques sur le commerce mondial. Cette situation devrait perdurer en 2018.

Les principaux facteurs ?

En Europe, le taux de chômage

d'utilisation des capacités productives est très élevé d'où de vrais besoins avec une demande soutenue tandis que les conditions financières sont bonnes. En outre, les taux de marge devraient se maintenir. Voilà pour le constat mais les marchés raisonnent souvent en dynamique, ce qui pourrait les rendre moins optimistes.

Si la croissance s'est accélérée en passant de 1,5% à 2%, il n'est pas sûr qu'on passe à 2,5%. On pourrait même revenir légèrement en-dessous de 2%. A noter que les indices PMI qui témoignent du dynamisme et de l'optimisme des entreprises sont à des niveaux records. Ainsi, l'enquête IFO allemand est à son plus haut historique depuis sa création. Peut-être verra-t-on ces indices ralentir. Les bonnes nouvelles, on les a peut-être déjà vues...

Comment voyez-vous évoluer les marchés ?

La question est de savoir s'ils vont juger dans l'absolu ou en dynamique. Je pense qu'ils vont plutôt regarder les chiffres en niveau mais en cas de ralentissement plus fort qu'attendu ou surtout d'un choc, ils pourraient *switcher* en dynamique. Ils s'interrogeront notamment sur l'économie américaine. On attend la fin du cycle mais à quelle échéance ? A vrai dire, les marchés pourraient « avancer » le point haut du cycle américain, ce qui aurait un impact négatif sensible sur les actifs financiers risqués.

Plus généralement, quels sont les risques 2018 ?

Tout d'abord, les niveaux de valorisation sont généralement élevés, qu'il s'agisse des obligations ou des actions notamment aux Etats-Unis. J'identifie trois risques. Tout d'abord, le ralentissement de l'économie chinoise au cas où il serait plus rapide que prévu surtout après le mandat donné lors du congrès du Parti communiste chinois d'accélérer les réformes et de réduire les leviers financiers. Le climat obligataire actuel en est certainement un signe. Dans ces conditions, il n'est pas impossible que les craintes d'un scénario de « hard landing » resurgissent. Les marchés pourraient néanmoins s'inquiéter d'un krach obligataire de grande ampleur mais nous n'y croyons pas. Le deuxième risque est américain et concerne essentiellement le « high yield » car il y a actuellement sur ces actifs beaucoup d'investisseurs dont ce n'est pas la classe naturelle. A la moindre alerte, ils peuvent avoir envie de sortir ceci alors même que la liquidité est très faible sur ce marché (ou sur ces obligations).

“ Les indices PMI sont à des niveaux records. ”

Le troisième risque serait une surprise sur le retour de l'inflation, en particulier aux Etats-Unis. Actuellement, il y a une légère reprise mais le marché ne croit pas à une hausse rapide. Que se passerait-il si elle se produisait ? Tout dépend du rythme mais plusieurs facteurs militent en ce sens : le taux de chômage très bas Outre-Atlantique, un frémissement des salaires en zone euro, des prix industriels mondiaux en accélération ou encore la tendance sur le pétrole qui devrait rester à des niveaux élevés. Pour l'heure, les banques centrales procèdent à une normalisation très progressive mais si l'inflation augmentait sensiblement, elles pourraient le faire plus rapidement avec les conséquences que l'on imagine alors même que beaucoup de sociétés continuent de s'endetter.

Et la volatilité dans ce contexte ?

Elle est actuellement très basse or la volatilité est aussi une classe d'actifs que l'on achète ou vend. Depuis un an ou deux, les investis-

seurs ont tendance à la vendre. Si des phénomènes exogènes venaient à intervenir brutalement, la donne serait changée avec tous les effets des retournements brutaux. Néanmoins en période normale, ne l'oublions pas, les gérants ont besoin de volatilité pour acheter les valeurs qu'ils estiment sous-cotées, elle permet de trouver des opportunités.

Quelle stratégie adopter pour cette nouvelle année ?

A court terme, nous sommes plutôt prudents. Si la hausse des taux de la FED en décembre était intégrée, nous avons en mémoire décembre 2015 où les marchés s'étaient brutalement interrogés sur la Chine et les taux de la FED. La déconnexion entre les marchés actions et l'évolution de la courbe des taux qui s'aplatit est un phénomène qui nous inquiète un peu. Nous conservons donc des liquidités pour saisir des opportunités. Sur le marché obligataire, nous sommes sous-pondérés en obligations d'Etat et en *high yield* mais

sommes investis en obligations longues non spéculatives américaines en étant couverts sur le risque dollar. En actions, nous privilégions la thématique « value » avec les bancaires sur une triple analyse : la pentification des taux, une réglementation « Bâle » moins contraignante que prévu et une régulation assouplie à l'avenir aux Etats-Unis mais aussi les valeurs pétrole et celles liées à l'investissement.

Géographiquement, nous sommes sortis des pays émergents mais allons y revenir. Nous croyons aussi au Japon pour des raisons micro et macro économiques. C'est le seul pays où la banque centrale va maintenir une politique expansionniste, de plus la visibilité politique y est totale. En outre, le probable réarmement du Japon pour se protéger de la Corée du Nord va conduire à une politique budgétaire expansionniste. Enfin, le yen est parmi les deux ou trois monnaies sous-évaluées.

● Noël METTEY

* Directeur adjoint de la gestion privée de BPE, la banque patrimoniale de la Banque Postale.

“ Nous conservons des liquidités pour saisir des opportunités. ”



Abonnez-vous

à La Gazette de Monaco

pour **2 ans** au tarif exceptionnel de **40€**

Je désire m'abonner pour 2 ANS à "La Gazette de Monaco"

A cet effet, je joins au présent bon la somme de : 40 € (pour Monaco et la France Métropolitaine) - 55 € (pour l'étranger)

J'adresse ce document complété avec le règlement à : LA GAZETTE DE MONACO - 13 rue de la Turbie - BP130 - 98003 MONACO

Tél + 377 93 25 20 36 - redaction@lagazette.mc - www.lagazettedemonaco.com

Nom Prénom

Adresse..... Code Postal

Ville Pays Mail @

Tel fixe Tel mobile Fax

Société Profession Date de naissance...../...../.....