

CONSENSUS ISAG

2017 est-il le début d'une nouvelle ère?

Le changement de donne économique et politique aux Etats-Unis crée de nouvelles anticipations.



SERGE LEDERMANN,
Membre de l'ISAG

Les prémices de 2017 sont bien différentes de celles de 2016. La perspective de plans d'investissement et de baisses d'impôts aux Etats-Unis change considérablement la donne et les marchés financiers en ont rapidement pris note! La rotation entre les classes d'actifs et en leur sein s'est opérée de manière rapide mais néanmoins ordonnée. A ce jour, la principale question est de savoir si cette tendance cyclique va se poursuivre. A l'évidence, la nouvelle donne économique et politique crée de nouvelles anticipations: plus grande fermeté du dollar, hausse des taux et, plus de protectionnisme! Ce contexte pourrait transformer la brise d'optimisme qui transporte les investisseurs depuis quelques semaines en forts vents contraires. En cas de remontée brutale des taux américains le dollar sortirait encore renforcé ce qui causerait des soucis à de nombreux débiteurs de pays émergents. Et la divergence croissante de politique monétaire entre les Etats-Unis et le reste de monde pourrait favoriser la zone offrant les meilleurs rendements et présenter des fac-

teurs de déstabilisation additionnels. Ceci sans compter les incertitudes croissantes sur les accords qui régissent le commerce mondial: la réaction des partenaires commerciaux se fait déjà assez virulente et promet des passes d'armes sévères, notamment si la Chine devait préparer des mesures de compensation. Enfin les échéances politiques européennes pourraient accentuer le mouvement anti-establishment et favoriser le protectionnisme. Politique monétaire moins expansive et activisme fiscal ne font pas bon ménage avec les marchés obligataires... Les investisseurs doivent donc adapter leurs portefeuilles à un environnement caractérisé par plus d'inflation, un peu plus de croissance et des taux plus élevés.

Suivre le consensus ou s'en départir? Le consensus des investisseurs s'est rapidement transformé à l'automne et semble prévaloir dans les premiers jours de janvier: favoriser le dollar, les actions américaines domestiques, les actions japonaises, les cycliques y compris les banques, réduire les obligations tout en maintenant une préférence marquée pour le crédit, rester prudent sur les émergents, vendre les métaux précieux. Ce positionnement pourrait être mis au défi dès la fin du premier trimestre si les indicateurs avancés traditionnels venaient à donner des signes de faiblesse et/ou si la croissance des bénéficiaires venait à caler. Dès lors, il faudrait revenir vers des portefeuilles plus défensifs et allonger la durée de la poche obligataire. Sur le plan des devises, le dollar reste soutenu mais il est désormais cher. Le rapport entre le CHF et l'euro reste globalement dominé par les hésitations politiques en zone euro où les élections de 2017 vont amener leur lot de volatilité, empêchant ainsi d'escompter un recul marqué du franc. ■

QUESTIONS DU MOIS DE FÉVRIER 2017

	oui	non	sans avis
1- La politique de Trump pèsera-t-elle sur la croissance mondiale en 2017?	86%	14%	0%
2- Le retour de l'inflation en Europe amènera-t-il la BCE à réduire sa politique ultra-accommodante plus qu'annoncé cette année?	43%	57%	0%
3- Le dollar sera-t-il le grand gagnant de 2017?	29%	71%	0%

ALLOCATIONS D'ACTIFS PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ EN EURO

	Pondération en % moyenne	Variation mensuelle	Pondération, relative* majorité
Monétaire	6	↘	Neutre
Obligations publiques	12	↘	Sous-pondéré
Obligations privées	24	→	Sur-pondéré
Actions	43	↗	Sur-pondéré
dont Europe*			Sur-pondéré
dont USA*			Sous-pondéré
dont Japon*			Sur-pondéré
dont émergents*			Neutre
Matières premières	3	↘	Neutre
Alternatifs	12	→	Sur-pondéré
Total	100		

* Pondération relative au «benchmark» du répondant
Le Consensus ISAG est une publication de l'Association des Stratégistes d'Investissement de Genève. Il représente la synthèse des prévisions mensuelles d'investissement de 19 établissements financiers genevois. Recevoir le consensus: www.isa-gva.org / LinkedIn ISAG



PHILIPPE SCHINDLER,
CIO, Blue Lakes Advisors

MARCHÉS

Trump fascine au point d'obséder les marchés

Deux autres pôles d'intérêt majeurs se profilent pourtant. Une implosion reste possible en zone euro. La transition du leadership chinois sera complexe.

Trump débute sa courbe d'apprentissage sur les chapeaux de roue. La démocratie états-unienne, fondée sur l'équilibre subtil du législatif et de l'exécutif, a commencé à vivre ses premiers moments passionnants, seulement quelques jours après son entrée en fonction. Les premières passes d'armes donneront de précieuses informations sur la stratégie du nouveau Président lorsqu'il affronte une contradiction sérieuse et organisée... On passe sans transition de la rhétorique à la pratique pure et dure. Mais ailleurs, d'autres développements très intéressants se produisent aussi, en Europe et en Chine. Le contexte politique européen sera sportif en 2017. Une implosion de la zone euro, y compris de son noyau dur (par exemple la France, les Pays-Bas, l'Italie) est désormais tenue pour probable, suite au Brexit et à Trump. La BCE a d'ailleurs mis en place plusieurs mesures (techniques) préventives. Il n'empêche que les conditions économiques s'améliorent, y compris dans sa périphérie. Cela va continuer, grâce à la relance initiée par la Chine et les Etats-Unis. Un renouveau généralisé de l'inflation se poursuit. La surchauffe guette en Allemagne. On parle même en Allemagne de rééquilibrage vertueux de la productivité dans l'UE, favorisé par la pression salariale teutonne. L'élection en France d'un président social-démocrate ou de droite libérale, reconstituerait l'axe franco-allemand et permettrait l'union bancaire. La France pourrait enfin envisager, 15 ans après, un plan à la «Schroeder 2003» (réformes sur le travail, les prestations sociales, les retraites) pour redresser la compétitivité du pays. Le désin-

térêt des Etats-Unis pour l'OTAN exacerbe l'urgence de construire une défense crédible dans l'UE. Cette quête de la sécurité devient une priorité absolue pour les citoyens, même pour les électeurs eurosceptiques, qui compensera peut-être leur rejet de l'UE. Les symptômes d'exagération abondent: l'euro, la sous-performance des actions européennes, l'élargissement des spreads des obligations françaises, italiennes, portugaises par rapport aux obligations allemandes, etc. Les investisseurs «contrariants» peuvent tabler sur un re-rating significatif de l'UE. Pour les investisseurs plus conservateurs, on restera à l'affût des opportunités liées aux actifs européens. La Chine connaîtra une transition de leadership particulièrement complexe à l'automne prochain (19e congrès du Parti). Les compromis sont de plus en plus délicats avec le ralentissement de la croissance et les grands déséquilibres (notamment la dette). Ce contexte ralentit le rythme des réformes. Le soutien des élites du parti et des entreprises pourrait manquer car elles sont profondément frustrées par la campagne de lutte contre la corruption et la concentration du pouvoir de Xi. Afin de freiner le surendettement et de faire face aux activités bancaires occultes, la Chine envoie des signaux contradictoires en termes de changement de politique monétaire, en utilisant activement ses «lending tools» (pour calibrer la liquidité). Xi doit donc reprendre l'initiative à l'étranger, d'où son flamboyant plaidoyer de la mondialisation à Davos. Sa tâche ne sera pas facilitée par la controverse

liée à la hausse des investissements extérieurs de la Chine. Une volte-face politique de plusieurs pays étrangers, contre la frénésie des acquisitions de Beijing, émerge. Elle s'articule autour d'éléments probants: manque de réciprocity (restrictions pour acquérir des entreprises chinoises), transferts de technologie, sécurité (propriété des infrastructures critiques). Après l'Australie (smart-grids) et les Etats-Unis (semi-conducteurs), l'Europe remet désormais en question l'asymétrie des investissements bilatéraux. C'est une question cruciale, car la compétitivité des entreprises chinoises repose sur l'accès aux technologies innovantes. Pourtant, tout ceci peut étonnamment converger avec les objectifs à court terme de Pékin, à savoir juguler les sorties indésirables de capitaux de l'Empire du Milieu. Du côté positif, la Chine a obtenu, avec un soupçon d'ironie, une aide inattendue (en anglais une Trumpcard) de la part du nouveau président américain, avec le retrait de Washington du TPP. Cela ouvre la voie à la Chine pour gagner un rôle beaucoup plus important dans le sud-est de l'Asie. Au cours des 4 prochaines années, le cadre de l'OMC et l'interprétation des lois américaines seront des facteurs clés à bien maîtriser. La Chine a probablement une plus grande capacité de survie à une guerre commerciale que les Etats-Unis. Mais Xi peut se montrer plus sensible aux confrontations que prévu. On surveillera donc attentivement la Chine. Si, sous prétexte d'une libéralisation du yuan, la Chine optait pour une dévaluation audacieuse, cela entraînerait d'importants chocs déflationnistes à l'étranger.