

# market

FINANCE  
LA MUE INÉLUCTABLE  
DU PRIVATE BANKING

## INVESTIR

LES PETITES  
CAPITALISATIONS  
EUROPÉENNES

MARCHÉ DE L'ART

QUELS SONT LES  
ARTISTES VENDUS  
EN SUISSE ?

## ÉCONOMIE

QUEL MODÈLE  
POUR LA FRANCE ?

PHILANTHROPIE(S)

BETTINA FERDMAN  
GUERRIER : LA  
PHILANTHROPIE  
D'INVESTISSEMENT

## INDEX

LES ACTEURS  
DU LUXE

CULTURE(S)

L'ESPRIT DU DON

INVITÉ

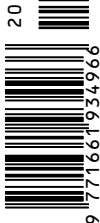
ÉRIC ZEMMOUR

DOSSIER SPÉCIAL LUXE

## LE DEVOIR D'OFFRIR



8 CHF





## 2015 À L'ÉGAL DE 2014 ?



VALÉRIE LEMAIGRE, Économiste en chef BCGE

AU MOMENT DE CLÔTURER 2014, LES BILANS SONT PERMIS MÊME S'ILS RESTENT ENCORE PROVI-SOIRES. POUR 2015, LA DÉSYN-CHRONISATION DES POLITIQUES DE LIQUIDITÉ DES BANQUES CENTRALES DEVRAIT CONFIRMER LA NÉCESSITÉ DE POURSUIVRE UNE SÉLECTION FINE DE L'INVESTISSEMENT DES ACTIONS.

La route que le véhicule de la croissance devait parcourir en 2014 a été parsemée d'ornières, parfois profondes. Conditions climatiques hivernales extrêmes aux États-Unis en début d'année, enlisement du conflit entre la Russie et l'Ukraine impliquant les trois principaux blocs, spectre de la déflation dans la zone euro, événements politiques dans une série de pays émergents, ralentissement chinois, tous ces facteurs concouraient pour définir les contours d'un état de crise. Et pourtant, telle une balle de golf qui se déforme au moment de l'impact, fût-il violent, pour retrouver son apparence

initiale par la suite, le véhicule de la croissance a encaissé les chocs et poursuivi sa voie. Les économistes nous promettaient des rythmes de croissance modérés, de l'ordre de 2% aux États-Unis et en Suisse et proches de 1% dans la zone euro. Avec une légère marge d'erreur, ces niveaux sont respectés. Est-ce vraiment la sensation des investisseurs ?

### PERTURBANTE DÉSYNCHRONISATION

Les performances des marchés boursiers et des marchés obligataires atteignent des résultats plus qu'honorables, deux chiffres de hausse. Si la bourse a aimé la croissance et l'accélération, les obligations ont penché plutôt pour la faible expansion, voire la déflation. Comment 2014 a pu mettre au diapason ces deux marchés pourtant bien divergents ? L'euphorie du début d'année avec des taux d'intérêt presque normalisés (taux américains à 10 ans à plus de 3%) et des bourses en hausse continue, a très rapidement cédé la place à la déception et aux doutes qui caractérisent les marchés depuis la grande récession de 2008-2009. Ensuite, les bourses ont voulu croire à la croissance et les

### LE MARCHÉ OBLIGATAIRE EST AINSI EXPOSÉ À DE NOMBREUSES CONTRADICTIONS QUE LES BANQUES CENTRALES DEVRONT MAÎTRISER EN 2015

marchés d'obligations aux doutes. La volatilité du mois d'octobre en fut le témoin. En ne promettant pas de forte accélération pour 2015, le contexte économique et financier risque d'être très similaire. Pourtant, la désynchronisation des cycles de liquidité entre les États-Unis et les autres régions, Europe et Japon, pourra perturber. Les investisseurs obligataires sont en effet

convaincus que les liquidités des banques centrales vont en permanence offrir une garantie contre les risques qu'ils courent aujourd'hui sur le marché obligataire, sans être rémunérés. Et les dernières déclarations de Mario Draghi de la Banque centrale européenne (BCE) leur donnent raison. Pendant que la zone euro s'essaye à relancer le crédit aux entreprises, sans grands projets faute de perspectives, et à écarter le spectre de la déflation, les États-Unis doivent maîtriser l'inflation naissante des salaires tout en soutenant le cycle de crédits en plein essor après plusieurs années de léthargie. Enfin, l'Asie accélère les initiatives pour relancer l'activité, le Japon en tête.

### RISQUES SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

Comment interpréter alors le scepticisme des observateurs face aux initiatives de la Banque du Japon pour inonder les marchés d'achats d'actions et d'obligations, alors qu'ils réclament un processus similaire de la part de la BCE? Ces mêmes contradictions, deux ans plus tôt, avaient amené à sanctionner les États européens contraints de mettre en place des politiques d'austérité trop précoces, largement contestées aujourd'hui. La poursuite de la baisse des taux n'a pas tant besoin de la mise en place de ces politiques dites de quantitative

## LA FIN DES INJECTIONS DES LIQUIDITÉS DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE, QUI ONT SOUTENU LES SECTEURS DÉFENSIFS, OFFRIRA UNE NOUVELLE OPPORTUNITÉ À UNE ORIENTATION PLUS CYCLIQUE DU MARCHÉ AMÉRICAIN.

easing car les rumeurs préparatoires ont une efficacité redoutable. Le marché obligataire est ainsi exposé à de nombreuses contradictions que les banques centrales devront maîtriser en 2015. Plus personne ne s'aventure dans l'exercice de normalisation des taux d'intérêt retenu en début 2014. Les incidents se multiplient pourtant sur les marchés périphériques de dettes privées et publiques qui ne manqueront pas de nécessiter une politique de communication forte de la part des banques centrales.

### REPENSER LA DIVERSIFICATION

Si les liquidités de ces dernières ont alimenté l'inflation des prix des actifs sans discernement, en particulier des segments obligataires, tel n'a pas été le cas dans les marchés boursiers. Le marché américain a battu ses records sur les performances des secteurs défensifs depuis 2012, alors que le marché européen a alterné ses phases cycliques et défensives. En 2015, les marchés d'actions vont alors devoir porter relativement seuls la voie de la performance. La diversification sectorielle et régionale pourrait ne pas répondre aux mêmes paramètres que précédemment. La fin des injections des liquidités de la Réserve fédérale, qui ont soutenu les secteurs défensifs, offrira une nouvelle opportunité à une orientation plus cyclique du marché américain

justifiée par son positionnement dans le cycle financier, le cycle monétaire et la direction de son inflation. Ces paramètres ne mettront pas particulièrement à l'honneur les secteurs distributeurs de hauts dividendes. Pour l'Europe et le Japon, l'injection de liquidité à venir, pour réagir aux doutes face à la croissance, alimentera plutôt la performance de secteurs défensifs, au-delà du retour temporaire des exportatrices profitant des mouvements de taux de change. Enfin, pour ces deux régions, si la dynamique de baisse des taux est un argument en faveur des secteurs distributeurs de dividende, leur stabilité, même à un niveau faible, n'en est pas un.

La désynchronisation des politiques de liquidité des banques centrales confirmera dès lors la nécessité de poursuivre une sélection fine de l'investissement des actions. Pour limiter le risque, l'investissement obligataire n'offre a contrario que peu de couverture et donne une fausse protection du capital. Le contrôle du risque obligataire lui aussi devient indispensable. En effet, l'étau se resserre de plus en plus en 2015 autour des opportunités d'investissement à moins qu'un nouveau gisement de croissance et de compétitivité se dessine : l'efficacité énergétique par exemple. \

Achévé de rédiger  
le 1<sup>er</sup> décembre 2014

