

market

FINANCE
GESTION ALTERNATIVE :
TOUS COUPABLES ?

INVESTIR

2015 SELON
LES STRATÉGISTES
DE GENÈVE

INDEX

MÉDIAS ROMANDS :
LES ACTEURS
D'INFLUENCE

INVITÉ

MICHEL DE
YOUGOSLAVIE

PHILANTHROPIE(S)

LA MAISON
DE SAVOIE :
UNE CULTURE
DU DON

CULTURE(S)

PETITE
PHILOSOPHIE DE
L'ODORAT

MARCHÉ DE L'ART

LA RUÉE SUR L'ART
CONTEMPORAIN



DOSSIER SPÉCIAL MÉDIAS

*L'AVENIR
RADIEUX
DE LA PRESSE
ÉCRITE*

8 CHF



9 771661934966



COMMENT LES STRATÉGISTES DE GENÈVE ABORDENT 2015



EMMANUEL FERRY, Directeur des investissements, Banque Paris Bertrand Sturdza SA

LORS DU DERNIER TOUR DE TABLE DE L'ISAG, LES STRATÉGISTES DE GENÈVE SE SONT PRONONCÉS SUR LES THÈMES QUI VONT SOUTENDRE LES PERSPECTIVES DE 2015. LES ANTICIPATIONS DE MARCHÉS SE CALENT PROGRESSIVEMENT SUR L'ANNÉE PROCHAINE, CE QUI REND CET EXERCICE CRUCIAL DANS LA DÉFINITION DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT.

La combinaison «liquidité abondante/croissance économique faible» devrait encore prévaloir en 2015, favorisant la poursuite du cycle haussier des actions. Un consensus se détache sur un scénario de continuité d'un cadrage macro-financier favorable. Toutefois, il faudra faire face à des politiques monétaires divergentes. C'est le principal élément de rupture par rapport à 2014 avec une inflexion inévitable de la politique de la Fed. Les perspectives de la croissance mondiale vont demeurer modestes et désynchronisées. L'économie américaine

devrait rester la locomotive mondiale, avec une poursuite de son cycle d'expansion, quoique toujours en demi-teinte par rapport aux phases de reprise antérieures. Ainsi, la croissance attendue en 2015 ressort à 2,6%, ce qui est tout juste en ligne avec le potentiel de croissance. Si les pays émergents s'améliorent graduellement, c'est davantage une question de stabilisation après les contreperformances de ces dernières années. Les inquiétudes se focalisent désormais sur la croissance de la zone euro, où la rechute récente ouvre le débat de la menace déflationniste. Ce contexte global de croissance molle n'empêche pas certains membres de l'ISAG de s'interroger sur un processus naissant de dynamique salariale, en particulier aux États-Unis. Un tel scénario de normalisation est toujours incertain. Il n'en demeure pas moins qu'une accélération des salaires est une condition nécessaire à un élargissement des bases de la croissance américaine.

UN DOLLAR EN HAUSSE

Le fait marquant en 2015 portera sur les divergences de politique monétaire entre zones. C'est sans doute la grande rupture à venir et ce thème sera structurant dans les décisions d'investissement. Aux États-Unis, la politique monétaire sera de moins en moins accommodante : après l'achèvement du «tapering» prévu pour fin octobre, la pression va monter sur la Fed concernant la normalisation inévitable des taux directeurs, à 0,25% depuis près de 6 ans. Toutefois, si le timing du premier relèvement du taux objectif des Fed Funds fait encore débat, le gradualisme est une certitude. C'est la raison pour laquelle l'amorce d'une inversion du cycle de politique monétaire ne devrait pas peser sur la reprise économique. À l'inverse, la BCE et la Banque du Japon vont conserver un biais accommodant, qui pourrait même s'intensifier. La divergence des politiques monétaires devrait conduire le marché des changes à être davantage piloté par des éléments fondamentaux. Dans ce contexte, la poursuite du redressement du dollar

semble désormais plus assurée. Le retournement opéré cette année pourrait se confirmer en 2015, validant un nouveau cycle haussier du dollar.

BEAU TEMPS POUR LES ACTIONS

Concernant l'allocation d'actifs, c'est la continuité qui prévaut, avec une poursuite de la préférence pour les actions. Le portefeuille équilibré euro des membres de l'ISAG maintient une surpondération actions à hauteur de 43%. En effet, tous les voyants sont au vert. Le leadership du marché américain a peu de chances d'être contesté en raison d'une meilleure visibilité sur le cycle économique et d'une reprise bien enclenchée des profits des entreprises. L'Europe souffre de résultats encore décevants après deux années d'espoir insufflé par la BCE. 2014 aura été l'année de l'expiration du « put Draghi ». Le QE à l'euro est loin d'être acquis compte tenu des freins institutionnels, de l'opposition allemande et du risque de conflit d'intérêts entre le rôle de superviseur des banques et la relance monétaire hétérodoxe. À plus court terme, la baisse de l'euro est un facteur de soutien, mais pas décisif. À un an, l'ISAG voit la parité EUR/USD à 1,25. L'absence de reprise effective du crédit bancaire rend sceptique quant à l'efficacité économique du TLTRO.

GARE AUX MAUVAIS DÉBITEURS

La question de la valorisation des actifs financiers commence à se poser, avec en première ligne la dette des entreprises, dont le haut-rendement est le segment le plus vulnérable. Un événement de crédit exogène et/ou endogène constitue la principale menace sur la stabilité financière et donc pour les marchés. La faible liquidité secondaire et des valorisations tendues de haut de cycle augmentent la vulnérabilité de la dette de mauvaise qualité à un resserrement monétaire de la Fed, rendant possible une nouvelle dislocation de marché, à l'image du « Taper Tantrum » de mai-juin 2013. S'agissant des obligations d'État, la pondération est de 11%, ce qui reflète une sous-pondération. Il n'en demeure pas moins que le scénario économique sous-jacent lève les craintes d'une correction obligataire, même si les tenants de la normalisation salariale aux États-Unis plaident pour un réajustement concomitant du taux d'intérêt d'équilibre à long terme.

DISCIPLINE, DIVERSIFICATION ET FLEXIBILITÉ

Concernant l'or, le statu quo pourrait encore prévaloir. D'un côté, l'or peut s'avérer être une protection face à l'attentisme de la Fed et le risque de sous-estimation de la reprise de l'inflation. De l'autre côté, la hausse des taux d'intérêt et du dollar est en principe associée avec une baisse des cours de l'or. Cette indécision transparaît dans les prévisions des membres de l'ISAG : à un an, les prévisions vont de 1.100 à 1.450, sans véritable majorité. Le manque de vitalité de la croissance mondiale et l'absence de synchronisation des zones (régionales) plaide à nouveau pour une sous-pondération aux matières premières (seulement 3% dans les portefeuilles en moyenne). Enfin, les liquidités représentent 9% du portefeuille, ce qui témoigne soit d'un manque de conviction, soit d'un biais encore prudent. C'est peut-être là que réside la bonne nouvelle pour les marchés financiers en 2015. Il reste encore du capital à déployer. Le marché rentre sans doute dans une phase plus mature, dominée par des rotations à l'intérieur des classes d'actifs, un regain de volatilité et une composante plus émotionnelle. Cela exige donc davantage de discipline dans le processus d'investissement, une diversification renforcée et une capacité à être plus flexible. \

UNE AUTRE DIMENSION POUR VOTRE CARRIERE

BACHELOR MASTER / MBA

Management
Banking & Finance
Création d'Entreprise
Business International
Pétrole, Gaz & Energie **NEW**
Affaires familiales **NEW**
Communication & Marketing

entrées en janvier, avril, octobre

NOS DIFFERENCES

Business School renommée
Etudier en français ou en anglais
Programmes accrédités
Professeurs avec expérience
Approche dynamique & pratique
Conseils orientation & carrière

www.universiteifm.com



UNIVERSITE IFM - Institut de Finance et Management
Tél : +41(0)223222580 - 35 rue des Bains 1205 Genève