



Investment Strategists
Association of Geneva

ISAG ROUNDTABLE

4 septembre 2017

Synthèse des débats

Pas de rupture en vue

Le consensus de rentrée de l'ISAG s'est interrogé sur les axes d'investissement pour 2018 après une année 2017 qui a été largement payante, tant en termes d'allocation d'actifs que de thèmes. La préférence pour les actifs risqués cette année a été significative, avec une surpondération actions à hauteur de 47% et une surpondération en obligations privées à hauteur de 22% en septembre. Sur le plan thématique, les stratèges de l'ISAG avaient exprimé en début d'année leur scepticisme quant à une grande réforme fiscale menée par l'administration Trump.

Rappelons que fin 2016, les marchés avaient une croyance forte dans la reflation fiscale qui aurait pris le relais de la reflation monétaire. Il n'en a rien été, mais cela n'a pas empêché les actions mondiales de s'apprécier de près de 15% cette année en dollar (+10% en CHF). Il est vrai que la combinaison « croissance soutenue et synchronisée / inflation modérée » est idéale pour les actifs risqués. La stabilité du cadrage macro-financier pour les marchés s'ajoute à de bons fondamentaux pour les entreprises et à une politique économique qui devrait rester accommodante. Dans ce contexte, il est difficile d'envisager une rupture majeure. Il est admis à l'unanimité que, en l'absence d'excès, la phase actuelle d'expansion (près de 8 ans aux Etats-Unis) peut encore durer. Le risque de récession demeure inexistant à horizon 12-24 mois.

Le débat porte plutôt sur l'inflation. Certains annoncent la fin de l'inflation sous l'effet des changements structurels, notamment technologiques. Dès lors, les cibles d'inflation des banques centrales définies il y a 20 ou 30 ans seraient caduques. Relever les taux directeurs aurait peu de sens, compliquant le processus de normalisation. Pour d'autres, au contraire, le retour cyclique de l'inflation salariale sera inévitable, scénario qui n'est pas encore anticipé aujourd'hui par les marchés. Sur l'inflation des prix des actifs financiers, les membres de l'ISAG sont également partagés. Certes, tout le monde s'accorde sur le pilotage nécessaire de la liquidité par les banques centrales afin d'assurer la stabilité financière.

Mais certains évoquent la survalorisation des actifs financiers comme legs de la gestion de la crise financière, quand d'autres soutiennent une valeur d'équilibre « toutes choses égales par ailleurs ». Quoi qu'il en soit, les marges de sécurité sont limitées.

Enfin, il est intéressant de noter que certains membres de l'ISAG ont récemment relevé le poids neutre des actions dans leur allocation d'actifs (de 40-45% à 50%). Cela témoigne d'un fort niveau de confiance dans les actifs risqués et peut-être aussi d'un choix par défaut. Mais cela pourrait signaler aussi que le cycle financier est plus mature qu'il n'y paraît.

Emmanuel Ferry, Président de l'ISAG

Directeur des Investissements, Banque Pâris Bertrand Sturdza SA
