



La tendance DES MARCHÉS

Stratégie 2017 : la hausse graduelle des taux n'empêchera pas une nouvelle progression des indices actions

2017 s'annonce comme une année charnière. Avec l'amélioration des fondamentaux économiques constatée au cours de ces derniers mois, et le retour de l'inflation partout à l'échelle mondiale, les marchés vont devoir tenir compte de la poursuite de la remontée progressive des taux, et en particulier aux États-Unis. Nous pensons que compte tenu des niveaux historiquement faibles atteints sur l'obligataire en 2016, cette remontée graduelle sera absorbable par le marché des obligations comme des actions. Nous privilégierons cette année les États-Unis mais aussi l'Europe qui pourrait enfin constituer la bonne surprise de 2017. Nous serons en revanche plus prudents sur les émergents.

I. ZONES GÉOGRAPHIQUES

• États-Unis

L'implémentation du programme du Président Trump et son impact sur l'économie, aux bases déjà très solides, est un des enjeux majeurs. Au regard de ce qui est prévu, il faut s'attendre à une détente fiscale importante en faveur des entreprises américaines que ce soit sur le taux d'imposition mais aussi sur la fiscalité attachée aux liquidités conservées à l'étranger. Cela fera mécaniquement progresser les bénéfices par action des sociétés, et le retour des liquidités sur le sol américain pourrait relancer les opérations de M&A ou de rachats d'actions. Avec le programme d'investissement dans les infrastructures, le déficit américain devrait augmenter. Le Trésor sera donc amené à solliciter régulièrement le marché, contribuant à la progression suivie des taux souverains, dans un contexte où la Réserve Fédérale a annoncé plusieurs hausses de taux pour 2017.

• Europe

Bien que les taux devraient suivre la tendance haussière américaine, il faut se rappeler que la BCE gardera une politique très accommodante. Les achats d'actifs perdureront à un rythme soutenu jusqu'à décembre 2017, limitant ainsi jusqu'à un certain point la progression des taux. L'année verra de nombreuses échéances politiques avec les élections néerlandaises (avril), françaises (mai), allemandes (septembre) et potentiellement italiennes, contribuant à créer des incertitudes. Cependant, le scénario du pire n'est pas certain et on ne peut exclure que ces élections aboutissent à la mise en place de réformes nécessaires et attendues. Cela pourrait constituer la bonne surprise de 2017. La décote politique constatée depuis de nombreuses années pourrait ainsi se réduire, et permettre enfin le retour des flux dans la zone Euro.

• Pays émergents

La hausse du dollar, conjuguée à celle des taux, contraindra les pays endettés. A l'exception des pays producteurs de matières premières, nous conseillons donc de garder un biais prudent pour les pays émergents cette année.

II. CLASSE D'ACTIFS

• Marché obligataire

Nous considérons que les taux souverains vont poursuivre leur progression, pour cibler une fenêtre autour 0.80%/1% sur le Bund (Taux 10 ans allemand), ce qui restent des niveaux historiquement bas si l'on regarde sur longue période. Sur le marché du crédit, les taux de défaut ne devraient pas progresser significativement cette année, beaucoup d'entreprises ayant optimisé leurs charges financières grâce aux conditions favorables de ces derniers mois. Soutenus par les actions de la BCE et la faible liquidité, les *spreads* de crédit devraient plutôt se maintenir sur l'année. Dans ce contexte, nous privilégions les produits à maturité courte (inférieure à 2 ans) permettant de réinvestir au fil du temps dans des produits à rendement plus élevés.

• Marché actions

Nous anticipons une nouvelle progression des indices actions, portée par la hausse des bénéfices par action des entreprises. Ce mouvement sur les taux s'accompagnant d'une situation économique améliorée, cela devrait porter les secteurs les plus cycliques, tels que les financières, la construction ou encore le pétrole et les services associés, secteurs sur lesquels les progressions de résultats devraient être les plus significatives et que nous favorisons. La grande rotation sectorielle déjà constatée au 4^{ème} trimestre, devrait donc se poursuivre.

Rédigé le 13/12/2016