



## DANS L'ATTENTE DE LA REPRISE DE L'INFLATION...

27/07/2017

### *Le point de vue des Gérants de Cogefi Gestion*

Les marchés actions européens ont poursuivi leur embellie au cours du printemps dans un contexte d'éloignement du risque politique. L'éviction des partis extrémistes en Autriche, aux Pays-Bas et surtout en France, ont permis de réduire sensiblement la décote du marché européen. La solidité de l'Europe en est sortie renforcée et les perspectives de réformes accrues. Cette détente s'est faite dans un climat économique mondial solide.

**L'accélération de la croissance en Europe s'est confirmée. Les indicateurs avancés ont continué de progresser, pour rejoindre les plus hauts de 2006.** Seule la **Grande-Bretagne** a vu sa trajectoire de croissance entachée par une situation politique floue et une perspective de Brexit pénalisante. L'économie chinoise a continué d'opérer sa transition dans le calme. La volonté du **gouvernement chinois** de réduire l'endettement n'a pour le moment pas eu d'impact significatif sur l'économie réelle. La croissance a atteint un pic mais reste sur un niveau élevé, ce qui lui permet de garder son statut de locomotive du monde. **L'économie américaine** a en revanche décéléré durant le 2<sup>ème</sup> trimestre et les perspectives du programme de relance de Donald Trump ont été retardées avec sa potentielle destitution. Cependant, au regard des indicateurs avancés qui restent bien orientés et des discours rassurants des membres de la FED, nous sommes convaincus que cette déception est temporaire. Le cycle américain n'est selon nous toujours pas épuisé.

Les publications des résultats des sociétés au 1<sup>er</sup> trimestre ont été une autre source de satisfaction puisqu'ils sont ressortis supérieurs aux attentes. Cela a conduit les analystes à revoir à la hausse leurs prévisions de résultats sur l'année, une première depuis longtemps. Ainsi, **les résultats des sociétés européennes sont attendus en progression moyenne de 17% cette année.** Les prochaines publications seront donc particulièrement regardées.

La vraie interrogation du 2<sup>ème</sup> trimestre a résidé dans l'inflation, ou plutôt l'affaiblissement de l'inflation. Avec la baisse récente du prix des matières premières, les anticipations d'inflation ont rechuté. Or, les banques centrales, et particulièrement la FED, en ont besoin pour continuer à opérer le resserrement de leur politique monétaire. Si l'on en croit les déclarations des membres de la FED, ou encore celles de Mario Draghi, ce ralentissement de la dynamique d'inflation est purement transitoire, ce qui nous laisse penser que **les banques centrales vont continuer sur le chemin de la normalisation de façon progressive.** Nous interprétons l'attitude de ces dernières comme un signal favorable, ces dernières considérant que les marchés sont en mesure d'absorber ce mouvement du fait de la bonne tenue de la conjoncture mondiale.

**Dans ces conditions, si la reprise de l'inflation se confirme, nous anticipons une poursuite graduelle de la hausse des taux sur la 2<sup>ème</sup> partie de l'année, dans des proportions toutefois mesurées. Cette hausse devrait permettre la reprise de la rotation sectorielle démarrée fin 2016, favorisant ainsi les valeurs plus cycliques et les bancaires.** Nous accompagnerons ce mouvement dans les portefeuilles, l'essentiel de notre stratégie résidant toujours dans un choix pertinent de valeurs combinant croissance de rentabilité et valorisation attractive.

### **Les choix d'investissement de Cogefi Gestion**

Nos OPC actions sont investis en quasi-totalité et nos véhicules diversifiés sont significativement surexposés en actions. **Il nous semble judicieux de constituer une exposition sur les valeurs financières et, tout particulièrement, sur le secteur bancaire,** principal bénéficiaire du début du mouvement de remontée des taux. À contrario, **une vigilance accrue s'impose sur les télécommunications et les services publics,** tout comme certaines valeurs de croissance dont le profil ne justifierait plus les multiples de valorisation actuels dans un contexte de taux orientés structurellement à la hausse.

Le principal écueil viendra de la faculté des marchés actions à intégrer le changement de ton des banques centrales et leur faculté à privilégier le verre plutôt plein (hausse des taux = reflet d'une activité soutenue) que vide (valorisations des placements actions à revoir à la baisse). Nous y sommes attentifs...

### *Le mot de Fabien Vieillefosse, Gérant de Cogefi Gestion*

#### **6 mois sur les taux...**

*« Le début de l'année n'a pas été sans surprise. Nous attendions une remontée des taux govies (emprunts d'état), il aura fallu attendre la fin du semestre pour voir une remontée des taux 10 ans : +28 pb sur l'Allemagne, +15 pb sur France et sur l'Espagne ou encore 35 pb sur l'Italie. Début avril, la BCE a réduit ses rachats d'actifs à 60 Mds€ mais le montant reste conséquent. Lors de l'assemblée de la BCE, Mario Draghi a toutefois un peu infléchi son discours ce qui a provoqué le mouvement de fin de semestre.*

*Au niveau politique, les éléments de risque liés aux élections dans les pays européens ont été pour l'instant écartés. Les entreprises ont publié dans leur ensemble des résultats au-dessus du consensus et ont optimisé leurs charges avec une poursuite des rachats de dettes. Le marché crédit s'est bien comporté, avec des spreads sur les niveaux de 2015 portés par de très nombreuses émissions primaires. Pour le second semestre, les marchés observeront avec attention la communication de la BCE qui précisera à l'automne sa politique à partir de janvier 2018. La remontée est en cours... même si elle prendra du temps. Le crédit high yield court reste attractif et moins touché par la remontée des taux qui affectera davantage la partie la plus longue de la courbe. »*

<http://www.cogefi.fr/fr>