

SPÉCIAL PLACEMENTS



Des marchés déboussolés

Flambée des taux, hausse surprise des actions, remontée du pétrole... après une année 2016 riche en rebondissements, huit experts livrent en exclusivité leurs conseils pour faire fructifier son capital en 2017.

Ni le Brexit ni l'élection de Donald Trump n'étaient anticipés par les marchés financiers. Quelles leçons en tirez-vous?

Jean-Philippe Taslé d'Héliand,
président d'Oddo Banque privée
Une fois de plus, le consensus s'est trompé! Plus que jamais, nous devons

intégrer le risque politique dans les prévisions et gérer activement les portefeuilles de nos clients pour préserver leur capital.

Les marchés sont souvent excessifs parce qu'ils intègrent une dimension psychologique forte. Au-delà des excès de volatilité à court terme, les fondamentaux reprennent vite le dessus.

Éric Doutrebente,

président de La Financière Tiepolo

Il y a un an, la conclusion de votre dossier était: « 2016, gare à la volatilité! » Vous aviez raison! Le Brexit et l'élection de Trump ont pris tous les beaux penseurs à contre-pied, faisant ainsi s'envoler la volatilité. Les investisseurs s'attendaient à des baisses fortes durables des marchés en réaction, mais rien de tel n'a été observé. À l'aube de 2017, on est clairement entrés dans une

Le marché de l'art se démocratise

Georges Ranunkel: "Pourquoi ne pas payer ses impôts en œuvres d'art?"

nouvelle phase du côté des taux d'intérêt. La hausse des taux sera un point important à appréhender dans les choix d'investissement.

Guillaume Dard,

président de Montpensier Finance

La grande question pour 2017, c'est tout d'abord le retour éventuel de l'inflation. L'élection de Donald Trump a naturellement provoqué une exacerbation de cette inquiétude ou au contraire de cet espoir. Car en économie il y a deux malheurs, d'une part une trop forte inflation risquant de se transformer en une hyperinflation et d'autre part une déflation prononcée. Si nous pensons qu'il est trop tôt pour déclarer que l'inflation est de retour, le cycle baissier trentenaire des taux d'intérêt pourrait marquer une rupture.

Jusqu'à où les taux longs peuvent-ils grimper?

G. D. On pourrait assister à un retour des taux longs américains jusqu'à la zone des 3 % si cette inflation se confirme. Les conclusions que l'on peut en tirer en termes d'investissement sont de deux ordres: prudence sur le secteur obligataire et bien suivre la rotation sectorielle dans le domaine des actions.

J.-P. T. d'H. La victoire de Trump a introduit de l'incertitude sur le calendrier de la Fed [Réserve fédérale américaine]. La probabilité d'une hausse des taux lors de la réunion du 14 décembre est passée de 80 % à 40 %. Le programme de Trump vise à réduire la pression fiscale et à relancer l'économie par des grands travaux, ce qui conduirait à une aggravation du déficit budgétaire. Le maintien de taux d'intérêt bas serait donc bienvenu pour contenir le déficit. Il est alors probable que la Fed ne modifie pas tout de suite ses plans pour 2017. Côté européen, le scénario privilégié est celui d'une lente

▶ Jean-Philippe Taslé d'Héliand



Président
d'Oddo
Banque
privée

▶ Éric Doutrebente



Président
de La Financière
Tiepolo

▶ Guillaume Dard



Président
de Montpensier
Finance

▶ Bruno Julien-Lafferrière



Président
de la Banque
transatlantique

▶ Pierre-Antoine Dusoulier



Président
d'Ibanfirst

▶ Christopher Dembik



Chef économiste
de Saxo
Banque

▶ Alexis Dyèvre



Directeur
général
d'Audacia

▶ Philippe de Saint Martin



Président
de **Cogefi**

augmentation des taux sur les marchés obligataires, soutenu par une remontée progressive de l'inflation.

Bruno Julien-Lafferrière,

président de la Banque transatlantique

Selon la théorie économique, à long terme, les taux réels et le taux de croissance convergent. Nous devrions donc avoir des taux réels de l'ordre de 1,6 % en 2016 et de 2,2 % en 2017 aux États-Unis, et des taux réels autour de 1,7 et 1,5 % en Europe. Quand on a posé cela, on n'a rien résolu du tout. Aux États-Unis, la hausse des taux dépendra de la capacité du nouveau président à appliquer son programme électoral et de la traduction concrète de celui-ci sur les chiffres de la croissance. En Europe, les taux seront fonction de

l'amplitude du mouvement sur les taux américains, ainsi que de la volonté de la Banque centrale européenne de protéger la reprise économique de la zone.

Qui dit hausse des taux dit théoriquement hausse du dollar.

Craignez-vous une guerre des changes en 2017?

Pierre-Antoine Dusoulier,
président d'Ibanfirst

Le fameux *dollar index* (valeur du dollar par rapport à un panier d'autres monnaies) est déjà au plus haut depuis quatorze ans. De plus, la parité de pouvoir d'achat calculée sur la base du prix d'un Big Mac à Paris et à New York se situe plutôt aux alentours de 1,25 et donc assez loin de la parité.



Mais l'effet Trump pourrait renforcer durablement le dollar et la montée du populisme en Europe (Brexit, Mouvement cinq étoiles en Italie, incertitudes politiques en France...) pourrait bien avoir l'effet inverse sur l'euro. Du coup, la parité euro-dollar pourrait être atteinte dans les prochains mois et ce serait avant tout pour des raisons politiques et non à cause d'une guerre des monnaies orchestrée. La guerre est loin mais la bagarre risque d'être rude.

Christopher Dembik, *chef économiste de Saxo Banque*

Une intensification de la guerre des changes pourrait survenir en 2017 si on prend comme scénario de base la mise en place de mesures protectionnistes de la part des États-Unis. Cependant, il est vraisemblable que Donald Trump revienne sur sa promesse de campagne d'augmenter les droits de douane vis-à-vis de la Chine car il aura besoin du pays, premier détenteur de bons du Trésor américain, pour financer son ambitieux plan de relance. Dans ce cas, cela se traduirait par des ajustements

sur des devises, notamment le yuan chinois qui pourrait continuer sa dévaluation face au dollar.

P.-A. D. La guerre des monnaies n'aura pas lieu. Ce concept de "guerre des monnaies" est avant tout théorique. À part dans les années 1930, cette guerre n'a pas souvent fait rage et l'idée vieillotte que des pays pourraient s'affronter par monnaies interposées a fait son temps dans une économie mondialisée et avec des pays interdépendants. Aujourd'hui, seule la Chine pourrait avoir besoin d'une monnaie faible. Les économies nationales évoluent ensemble, dans une corrélation quasi parfaite. Difficile de faire cavalier seul et d'appliquer une politique de change agressive. Mais l'élection de Donald Trump change la donne et la hausse du dollar sera probablement durable.

Dans ce contexte, croyez-vous à une poursuite de la hausse des Bourses européennes?

G. D. Si le nouveau paradigme est confirmé, c'est-à-dire davantage de

croissance et davantage d'inflation aux États-Unis, ses effets seront légèrement contradictoires. La croissance est positive pour les chiffres d'affaires des entreprises américaines domestiques et des entreprises européennes exportatrices. Mais l'inflation peut augmenter les coûts salariaux, ceux des matières premières et les frais financiers. Et si les taux d'intérêt montent, cela nuira aux multiples de valorisation des sociétés cotées. La vérité viendra comme toujours de la qualité des *business models* des entreprises. Pour l'Europe, les analystes prévoient environ 10 % de progression des résultats pour l'an



prochain et cela pourrait se traduire par une hausse équivalente des Bourses européennes en 2017.

E. D. Les actions européennes pourraient retrouver des couleurs en raison de la vigueur du dollar et d'une reprise qui prend de l'ampleur. Les flux globaux commencent à changer avec un retour des capitaux sur les actions depuis le mois de septembre aux dépens des fonds obligataires. Les

actions resteront donc un actif recherché, mais on assiste à des rotations sectorielles marquées. Elles se font par des cessions de certaines valeurs de qualité et/ou sensibles aux taux d'intérêt, en faveur des sociétés cycliques ou financières.

J.-P. T. d'H. Les deux principaux moteurs de la performance boursière restent les mouvements sur les taux d'intérêt et la croissance des résultats. Aujourd'hui

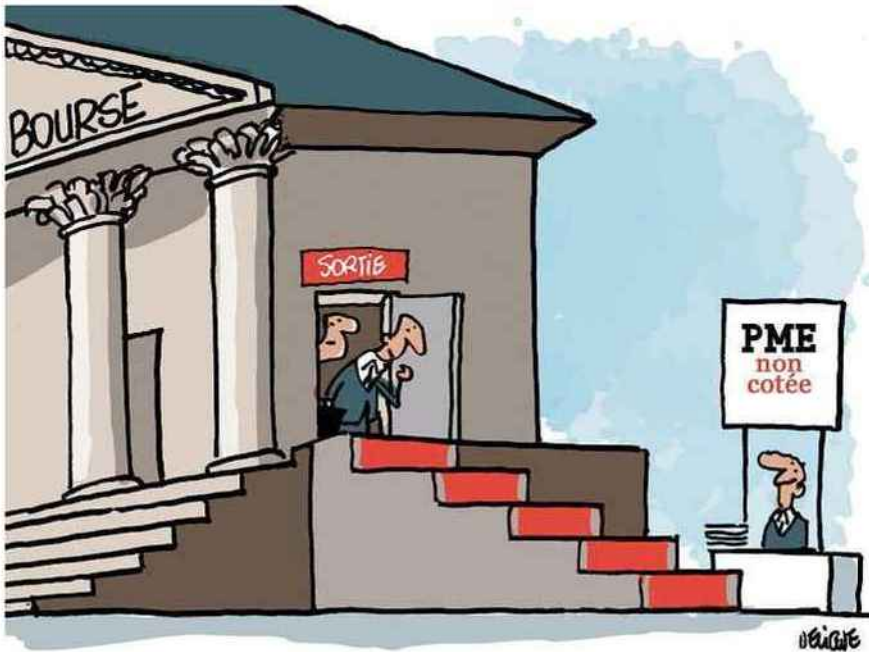
la baisse des taux est derrière nous et la croissance des résultats est molle. La sélection de valeur sera donc clé pour afficher de bonnes performances.

Quels secteurs favoriser dans les portefeuilles? Sur quels titres miser?

Philippe de Saint Martin,
président de Cogefi

Le renchérissement du prix des matières premières (en particulier du pétrole) et la probable relance budgétaire aux États-Unis après l'élection de Donald Trump ont nettement favorisé les anticipations d'inflation. Dans un contexte économique plus solide au niveau mondial, la banque centrale américaine ne peut que resserrer sa politique monétaire. Cette hausse des taux nous conduit à favoriser le secteur de l'assurance, et celui de la banque qui devrait voir ses résultats croître et pourrait aussi bénéficier d'un allègement des contraintes réglementaires.

Nous recommandons la Société générale, ING, Axa ou encore Scor, qui profitera de son exposition américaine. Nous préconisons également les valeurs industrielles et liées à la construction, en particulier Legrand



et Tarkett. Enfin, le secteur pétrolier est à renforcer avec Schoeller-Bleckmann et Technip, en vue d'un raffermissement des prix du pétrole.

E. D. Nous restons attachés à nos convictions pour les valeurs de qualité qui ont un profil de croissance bien établi. Aéroports de Paris (ADP) a été pénalisé en 2016. La possible privatisation de la société ainsi que le redémarrage du tourisme devraient ramener les

investisseurs vers le titre. Air liquide a acquis en 2016 la société américaine Airgas et va pouvoir capitaliser et affirmer sa position de leader mondial. Parmi les valeurs moyennes, Wessanen, leader européen des produits alimentaires bio, affiche une forte croissance. Enfin, Guerbet, spécialiste des produits de contraste pour l'imagerie médicale, continue la digestion de son acquisition de CMDS. Le dou-

blement de taille et le redressement de la rentabilité n'ont pas encore été actés par le marché.

Faut-il également miser sur le non-coté pour espérer dégager du rendement?

B. J.-L. Les fonds d'investissement en non-coté offrent des rendements annuels très attractifs, perçus à long terme. Ils surperforment les marchés cotés, mais avec un niveau de risque plus élevé et une absence de liquidité. La valorisation est progressive, avec une volatilité moindre que sur les marchés boursiers. À la Banque transatlantique, nous considérons que le non-coté a donc naturellement sa place dans l'allocation des patrimoines financiers d'investisseurs privés avertis, en complément des placements traditionnels, à condition d'en accepter les contraintes.

L'expérience et la qualité des gérants, l'adéquation de leur profil par rapport aux objectifs de l'investisseur sont des critères essentiels. La France est le second marché européen dans ce domaine, tant par les montants que les fonds y lèvent que par les investissements qui y sont réalisés. ●

**Propos recueillis
par Marie de Greef-Madelin**