



Impact en 2017 des surprises majeures de 2016

Changement de paradigme brutal. Normalisation plus rapide des taux directeurs. Relance de l'inflation. Hausse des taux longs, des marchés actions et des matières premières.

Points clés

- Les surprises de 2016 auront encore des effets en 2017
- Meilleures performances grâce aux actions et aux matières premières
- La chute du brut de janvier n'annonçait pas un ralentissement économique
- Le Brexit n'était pas synonyme de chaos en Europe
- L'élection de Trump n'est plus perçue comme un saut dans l'inconnue
- Ajustement éclair des anticipations de croissance et d'inflation
- Normalisation plus rapide de la politique monétaire US
- La hausse des taux longs est justifiée et durable
- Dégonflement programmé de la bulle obligataire
- 2017 devrait être favorable aux actions, aux matières premières et à l'immobilier

Une année pleine de surprises dont les effets se développeront encore en 2017

L'année 2016 s'annonçait comme celle de la normalisation de la politique monétaire et de la reprise économique aux Etats-Unis, sans enjeu véritable sur le plan politique, puisque la victoire des démocrates semblait acquise d'avance. Elle aura au contraire apporté son lot de surprises, déstabilisant à plusieurs reprises les stratégies d'investissement et contredisant des perspectives qui semblaient aussi écrites avant l'heure, tant sur le plan politique qu'économique.

L'année 2016 a donc souvent été déstabilisante pour les investisseurs fréquemment pris à contre-pied dans leurs prévisions et leurs stratégies financières. Des surprises qui ont affecté les résultats de l'année et qui auront des

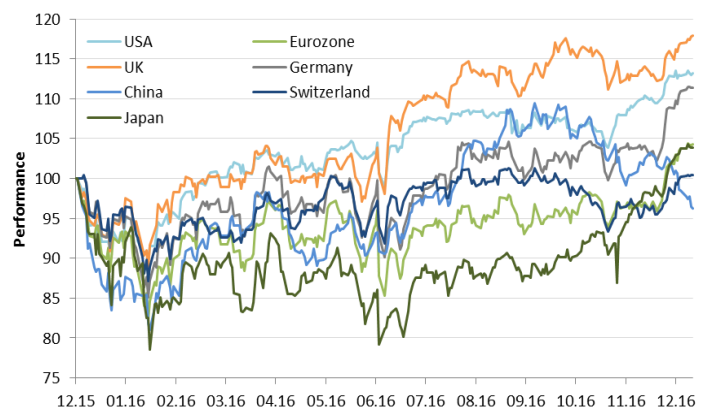
répercussions durables en 2017. La dernière d'entre-elles a d'ailleurs déjà modifié assez radicalement les perspectives pour l'année à venir dans les dernières semaines de l'année 2016 en rehaussant les anticipations de croissance et d'inflation notamment.

De meilleures performances grâce aux actions et aux matières premières

Le cru 2016 ne sera pas exceptionnel, loin s'en faut, mais on l'annonçait sans goût, il sera finalement plutôt charpenté grâce à la hausse des actions et des matières premières. Les actions américaines et internationales, comme les matières premières sont en hausse d'environ +10% à quelques jours de la fin de l'année, alors que les marchés obligataires termineront sans doute l'année sans performance significative, comme l'immobilier titrisé, pénalisé par le rebond des taux longs du deuxième semestre.

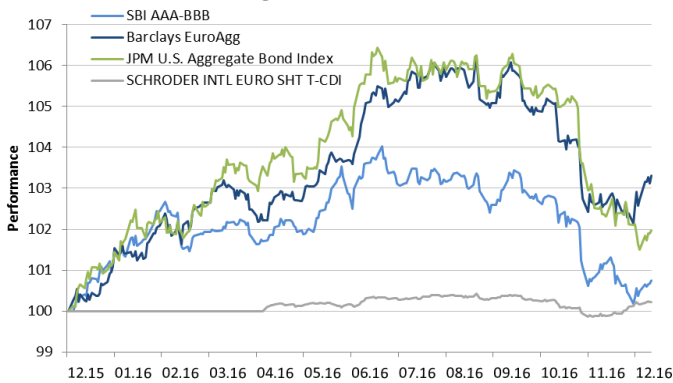
Le résultat final pour l'année 2016 des stratégies de placement diversifiées sera donc vraisemblablement très contrasté par rapport à l'image donnée à la fin du mois de janvier ou de juin.

Marchés actions en monnaies locales



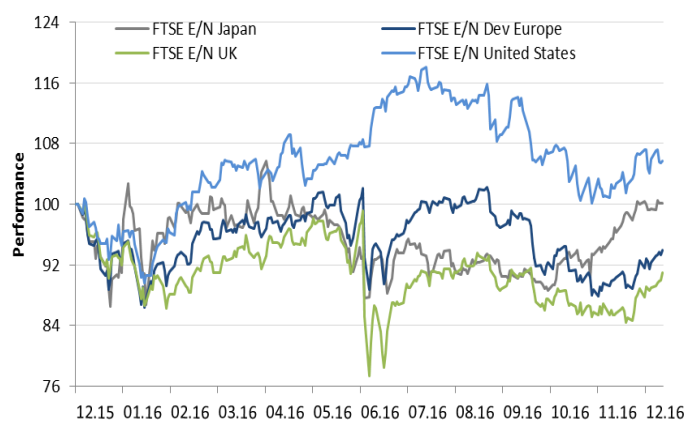
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Marchés obligataires en monnaies locales



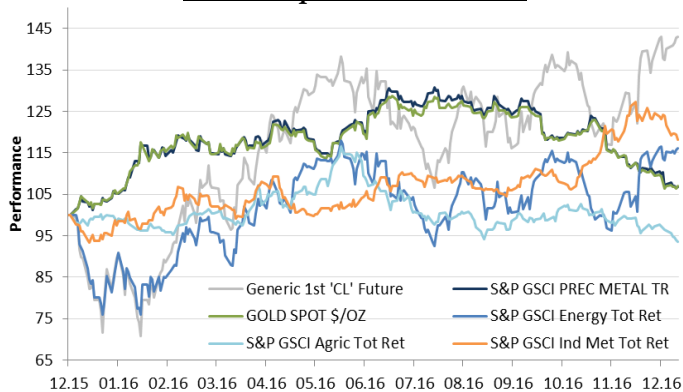
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Marchés immobiliers en monnaies locales



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Matières premières en USD



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

2017 devrait favoriser les mêmes classes d'actifs. L'immobilier titrisé profitera sans doute également de réallocations d'actifs en dehors des obligations. Mais pour profiter des opportunités de 2016 et en particulier de celles provoquées par l'élection surprise de Donald Trump, il fallait tout de même être capable d'éviter les nombreux pièges et tentations qui se sont présentés en janvier, en juin, puis en septembre notamment.

Piège n° 1 : « La chute du brut annonce un ralentissement économique »

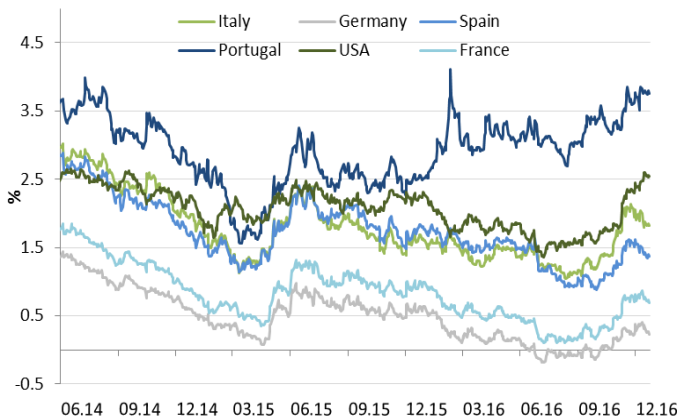
Le principal piège de l'année s'est matérialisé en janvier déjà lorsque la chute des cours du brut et la baisse des actions chinoises ont laissé craindre un effondrement surprise de l'activité économique mondiale. La panique qui s'est installée dans les marchés financiers et qui a provoqué un nouveau rush sur les marchés obligataires s'est finalement avérée être la meilleure opportunité de l'année pour les investisseurs actifs. Lorsque nous annonçons le 12 février quels étaient selon nous les sept facteurs soutenant une hausse des marchés actions pour 2016 et une prévision de hausse des cours du brut vers 50\$ le baril, nous offrons alors sans doute à nos clients le meilleur conseil de l'année pour profiter de l'opportunité de participer à la hausse des actions et des matières premières et enregistrer de ce fait une performance positive globale plutôt satisfaisante. En cette fin d'année 2016, la croissance chinoise s'est au contraire stabilisée à un rythme de progression de +6.7%, démentant les analyses pessimistes du début d'année et les cours du brut ont atteint le niveau de 50\$ annoncé. Nous estimons aujourd'hui que, tant du côté de l'économie chinoise et du marché actions, que du côté des cours du pétrole, les perspectives pour 2017 sont encore haussières.

Piège n° 2 : « Le Brexit apportera le chaos en Europe »

Le second virage important en termes de politique de placement est intervenu un peu plus tard en juin. Le référendum britannique ne pouvait pas accoucher d'un Brexit selon la très grande majorité des observateurs et les probabilités d'un «Brexit» étaient alors très élevées. La surprise fut totale et l'interprétation des effets possibles de ce vote a immédiatement provoqué des dégagements importants dans les marchés actions et une nouvelle baisse ultime des taux d'intérêt à long terme, parfaitement injustifiée selon nous à cet instant. Le deuxième piège s'est alors ouvert à ceux qui, craignant une chute de la croissance mondiale, ont voulu concentrer leurs investissements sur les actifs « hors risque » comme les obligations gouvernementales ou les liquidités. Une nouvelle fois, en évoquant la longueur et la lenteur probable du processus de Brexit, nous relevions les excès observés dans les marchés de taux et considérons que les exagérations du début juillet constitueraient certainement les points bas des taux longs pour 2016. Le piège était en place. Il fallait en effet adopter une attitude prudente sur les marchés obligataires et mettre en œuvre une approche constructive pour les placements en actions. En effet, le second semestre s'est avéré catastrophique pour les obligations, parfois en chute de -15% et particulièrement heureux pour les actions. En 2017, la tendance haussière des taux longs devrait se poursuivre dans la plupart des

pays à un rythme peut-être un peu moins soutenu cependant que celui observé au dernier trimestre. Un rebond des taux longs américain vers 2.5%-3% prendrait déjà suffisamment en compte l'amélioration des perspectives de croissance et de reprise progressive de l'inflation. En Europe, l'action de la BCE pourrait encore pendant quelques mois suffire à faire rebaisser les taux longs temporairement. Mais il nous semble plus probable ensuite que la corrélation constatée sur les marchés de taux se poursuive.

Taux à 10 ans – Gouvernements



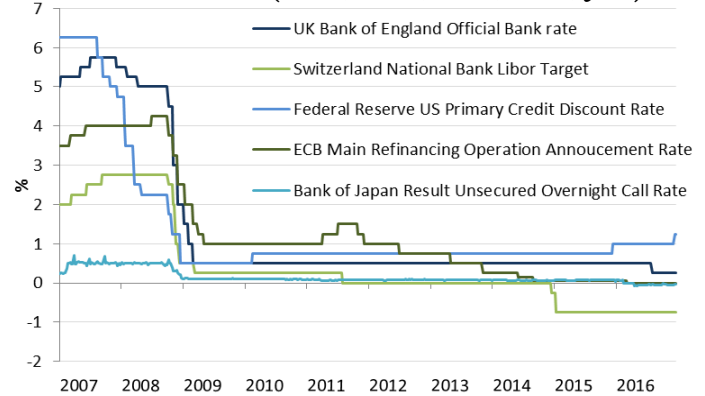
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Piège n° 3 : « L'élection de Trump est un saut dans l'inconnue »

Le dernier piège important aura encore une fois été politique et provoqué une double surprise. L'élection de Donald Trump et la concentration des pouvoirs clés aux Etats-Unis en mains des républicaines a véritablement été l'événement « charnière » du dernier trimestre. Après la première surprise, la seconde est très rapidement intervenue sous la forme d'une correction brutale des marchés obligataires. Contre toutes attentes, l'élection de Trump, qui devait au contraire provoquer un tel retour des incertitudes, que la Fed devait geler la hausse des taux directeurs attendue pour décembre, a rapidement été considérée comme favorable à l'économie américaine. Un réajustement complet des anticipations s'est rapidement mis en place en redessinant complètement les perspectives pour 2017. Ce changement complet de perception et de paradigme même a permis à la Réserve fédérale américaine d'entreprendre un nouveau pas de normalisation de sa politique monétaire en remontant enfin de 25 points de base ses taux directeurs en décembre.

En 2017, la politique monétaire américaine pourra donc se normaliser à un rythme plus important que prévu en raison de ce changement de perception. Nous attendons donc certainement trois nouvelles hausses des taux à partir du deuxième trimestre 2017.

Taux directeurs (EUR, CHF, GBP, USD, JPY)

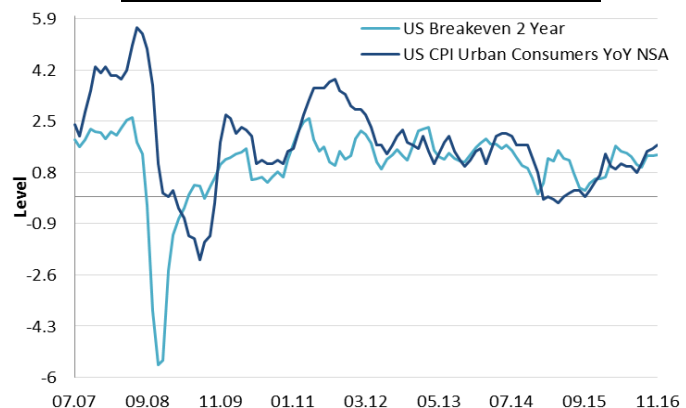


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Ajustement éclair des anticipations : la hausse brutale des taux longs est justifiée et durable

Le 20 janvier 2017, l'investiture officielle de Donald Trump, marquera le début effectif de changements importants sur le plan politique et économique domestiques aux Etats-Unis, mais aussi sur le plan international. L'attention sera portée sur le rythme des réformes fiscales et budgétaires annoncées, celles-là même qui ont conduit à la révision éclair du scénario financier global, dont on a observé quelques effets déjà sur les marchés financiers. La normalisation de la politique de la Fed se fera dans un contexte de croissance renforcée par les deux leviers budgétaires et fiscaux. Les anticipations inflationnistes progressent mais ne s'ajustent encore que très modérément. Au premier trimestre, on devrait pourtant déjà observer un impact direct sur les indices de prix, qui pourrait bien ensuite être suivi de tensions domestiques liées au niveau de l'emploi et ultérieurement seulement par les politiques républicaines. Nous estimons que le processus de normalisation des taux longs dans un contexte économique plus dynamique en 2017 aux Etats-Unis est déjà en grande partie complété. Une hausse de cent points de base sur les taux à dix ans constitue déjà sans doute deux tiers du mouvement attendu à court terme. Nous anticipons une poursuite de la hausse des taux longs vers 3% dans le courant de l'année.

Inflation attendue et indice CPI – USA



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Dégonflement programmé de la bulle obligataire

En Europe et en Suisse en particulier, la situation est quelque peu différente. Dans ces deux marchés, comme dans les autres marchés de taux d'ailleurs, on a observé des réactions similaires à celle des Etats-Unis. Cette phase de réajustement des anticipations passée et de choc sur les courbes de taux, nous pensons que les marchés obligataires seront en mesure de faire preuve à nouveau d'un peu plus de différenciation dans l'analyse des fondamentaux nationaux ou régionaux respectifs. Ainsi, en Europe par exemple, l'action renforcée en 2017 de la BCE devrait permettre aux taux longs européens de retrouver des niveaux plus bas, jusqu'à ce que l'on puisse constater une véritable relance conjoncturelle supérieure à celle de l'année 2016. En Suisse, la conjoncture du dernier trimestre devrait aussi être meilleure et créer des conditions plus optimistes pour l'année 2017. Cependant, il est probable que les taux longs fléchissent aussi dans le sillage des taux européens pour permettre au différentiel de rendements gouvernementaux euro et suisse de s'accroître à nouveau. C'est d'ailleurs sous cette condition probablement que le franc pourrait enfin s'affaiblir contre euro, comme il le fera certainement contre le dollar.

En 2017, il faudra privilégier les actifs moins corrélés aux taux à long terme

Il faudra compter sur les actions, les matières premières, l'immobilier et les FRN

Globalement, l'année 2017 devrait être caractérisée par un renforcement de la conjoncture mondiale et une remontée des anticipations inflationnistes, et en conséquence par une poursuite des tensions sur les marchés de taux.

Ce dernier élément n'est à notre avis que très peu intégré dans les stratégies d'investissement et pourrait bien constituer l'un des facteurs importants de surprise modifiant les anticipations de rendement des classes d'actifs.

Nous ne sommes pas surpris que la hausse initiale des taux n'ait pas affecté négativement les marchés actions. Ceux-ci ont tendance à réagir lorsque les hausses interviennent en fin de cycle au risque de provoquer un ralentissement conjoncturel et des chutes des bénéfices des sociétés. Mais au contraire, l'année 2017 verra probablement un nouveau cycle de croissance des profits se mettre en place. Les matières premières profiteront des baisses de CAPEX des dernières années et d'une augmentation de la demande.

L'or et l'argent, traditionnellement recherchés en période de hausse de l'inflation, devraient être les grands gagnants du retour des anticipations inflationnistes.

Dans les marchés obligataires, les investisseurs devraient redécouvrir les Floating Rate Notes (FRN) un segment de marché intéressant en phase de remontée de taux d'intérêt.

L'immobilier offrira encore une diversification efficace grâce à des niveaux de rendements comparativement attrayants. En Suisse, l'année pourrait être celle des grands « blues chips » comme Novartis, Roche et Nestlé après une année particulièrement morose.

En conclusion, il nous semble que nous assisterons très certainement en 2017 à la sous performance des marchés de taux et à la surperformance des classes d'actifs comme les actions, les matières premières et l'immobilier.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
 Rue Sigismund Thalberg no 2
 1201 Genève -Suisse
 T: +41225959611 F: +41225959612
 info@bbgi.ch - www.bbgi.ch