

12 Lundi Finance



MICHEL LONGHINI
DIRECTEUR GÉNÉRAL
EXÉCUTIF DU PRIVÉ
BANKING, UNION BANCAIRE
PRIVÉE (UBP)

Un œil sur la place

Le scénario d'un ralentissement en douceur gagne en crédibilité

Si l'on se fie à la croyance populaire chinoise, l'année qui vient de débiter – sous le signe du cochon – s'annonce encourageante pour le secteur financier, cet animal étant un symbole de prospérité. Toutefois, le cochon, glouton par nature, doit aussi être tenu à l'œil, une avidité excessive pouvant avoir des effets pernicieux. Il convient donc d'être confiant, mais sans excès.

C'est à peu près dans cet état d'esprit que semble aujourd'hui se trouver la Réserve fédérale américaine (Fed). Depuis que la patience s'est imposée comme le maître-mot de son président, Jerome Powell, elle a nettement changé de ton. Si deux ou trois nouvelles hausses de taux étaient encore dans les tuyaux il y a quelques semaines, la Fed laisse désormais entendre qu'elle souhaite marquer une pause dans son resserrement monétaire.

L'influence de Trump et du «shutdown»

Ce glissement – d'un scénario de croissance très positif vers une posture plus attentiste, selon le fameux «*wait and see*» de Jerome Powell – a provoqué une détente importante sur les marchés obligataires, alors même que les créations d'emplois continuent de battre des records. Les taux américains à dix ans sont ainsi passés de 3,25% en novembre à 2,55% aujourd'hui. La Fed a beau revendiquer haut et fort son indépendance, il n'est pas interdit de penser que la virulence et la récurrence des attaques de Donald Trump à son encontre ont concouru à son revirement. Tout comme l'impact disruptif

sur l'économie du shutdown, qui a contraint une bonne partie de l'administration américaine à la paralysie pendant une période record de trente-six jours.

L'apparition, à l'automne dernier, de certaines doutes liés aux perspectives sur les grandes valeurs technologiques a joué un rôle plus significatif encore, l'activité de ces groupes internationaux pouvant être considérée comme un indicateur fiable de la tendance de la croissance mondiale. Un avertissement tel que celui récemment lancé par Apple sur ses bénéfices alimente forcément les interrogations quant à la pérennité de la croissance.

Après la panique de la fin d'année, les investisseurs fondent de nouveaux espoirs sur la soudaine retenue de la Fed et l'avancée des pourparlers entre Washington et Pékin pour résorber leurs différends commerciaux d'ici au 1er mars. La violente accélération baissière de décembre 2018 et ses excès ont en partie été corrigés, le S&P 500 ayant connu son meilleur début d'année en plus de trois décennies. Au total, entre fin janvier 2018 et fin janvier 2019, le Dow Jones n'affiche plus qu'une contraction de 4,4%, celle du Nasdaq se limitant à 1,75%.

Le scénario relativement bienveillant qui est privilégié, à savoir celui d'un «atterrissage en douceur» aux Etats-Unis et en Chine, est le gage d'une certaine stabilité pour les marchés financiers. D'autant que les épisodes de correction au second semestre 2018, toutes classes d'actifs confondues, ont atténué la surchauffe du côté des valorisations.

Certes, en comparaison historique, le multiple prix/bénéfices (PER) du Nasdaq reste élevé, à 34 début février. Mais il demeure bien en dessous de son pic de mars 2018 (52) et de sa moyenne de 42 sur l'ensemble des douze derniers mois. Le PER du Dow Jones, qui atteignait 21 il y a un an, a lui aussi regagné un peu de marge, se situant à 16,3.

Bonnes nouvelles chinoises

L'histoire a montré que le pilotage d'un ralentissement économique était un exercice éminemment délicat. La prudence reste donc de mise dans cette période «entre deux eaux», qui voit s'affronter les espoirs d'une poursuite de la

croissance et les appréhensions de fin de cycle. Vu cette incertitude, les grands indicateurs économiques s'avéreront déterminants pour faire pencher la balance d'un côté ou de l'autre. Si le prix du baril flambe à nouveau depuis le début de l'année, cet indicateur-là a perdu en acuité en raison de la crise qui secoue le Venezuela et des calculs propres à l'OPEP.

Mais les statistiques américaines et chinoises devront, elles, être scrutées de près, tout comme les annonces de résultats des entreprises. Paradoxalement, alors que les exportations de la Chine risquent de payer un lourd tribut au conflit commercial, c'est de ce pays que pourraient venir les bonnes nouvelles. Les valeurs chinoises, en particulier technologiques, se sont bien ressaisies, et la bourse s'affiche parmi les plus performantes depuis le début de l'année.

Retour fracassant de la volatilité

Quoi qu'il en soit, une telle configuration plaide en faveur d'une approche asymétrique en matière de gestion de portefeuille. L'exposition aux actions doit être maintenue, mais accompagnée de protections à base de dérivés et de produits structurés afin de prémunir les portefeuilles contre les possibles retournements de marché.

Les investisseurs devront aussi composer avec une variable qu'ils avaient perdu l'habitude de prendre en compte – la volatilité. Elle tient à l'ascendant retrouvé du politique sur la sphère économique et financière. Pendant des années, cette influence a semblé reléguée à l'arrière-plan dans l'évolution des marchés financiers jusqu'à ce que l'arrivée de Donald Trump change la donne.

Le retour fracassant de la volatilité est ainsi l'une des conséquences de l'offensive commerciale du président américain. Sa remise en cause de l'indépendance de la Fed atteste également de sa détermination à reprendre la main. L'Europe n'est pas en reste. Avec les échéances majeures qui se profilent (Brexit, élections européennes, etc.) et le nombre de gouvernements sous pression, l'époque est aussi aux décisions plus tranchées, et surtout, moins prévisibles. ■

les statistiques américaines et chinoises devront être scrutées de près, tout comme les annonces de résultats des entreprises