



Une bonne année 2018 ?



LGA

INVESTISSEMENT ASSOCIÉ

C'est devenu un rite, à chaque début d'année, que d'établir un bilan de l'exercice écoulé et de dresser quelques perspectives pour celui qui s'ouvre.

La presse étant plutôt friande de rétrospectives détaillées et complètes, nous ne reviendrons donc pas sur le millésime 2017, somme toute satisfaisant. Pour ce qui est de 2018, la question qui vient à l'esprit est la suivante : va-t-on s'inscrire dans la continuité de l'an passé ou peut-on au contraire connaître une rupture en matière de comportement boursier ?

Une réponse simpliste mais néanmoins parfaitement fondée consisterait à invoquer des fondamentaux économiques au beau fixe pour envisager la poursuite du mouvement haussier. Nous sommes pour notre part convaincus que, par-delà les aléas ponctuels inévitables, c'est ce à quoi, in fine, nous devrions assister. Car dans l'histoire des marchés, les mouvements de retournement sont dus, soit à des récessions (ou à des craintes récessionnistes), soit à l'avènement de risques prégnants de nature systémique. Hélas privés du don de voyance, nous sommes évidemment incapables de deviner aujourd'hui quel risque systémique pourrait bien surgir à l'improviste et balayer sur-le-champ les anticipations établies.

Mais c'est précisément parce que, au moment présent, aucun risque de ce type ne pointe à l'horizon que nous pouvons nous reposer sur ces fameux fondamentaux économiques, lesquels autorisent aujourd'hui d'anticiper le maintien d'une excellente rentabilité des entreprises. Or, par-delà tout le reste, c'est bien là la clé d'une poursuite tendancielle de l'appréciation boursière.

Donc, de ce seul point de vue (fondamentaux macro et microéconomiques), 2018 s'ouvre sous les meilleurs auspices. En d'autres temps, on a parlé d'alignement des planètes. Aussi, sans faire usage de formules surannées, partons d'un postulat favorable et procédons à l'inverse en nous demandant ce qui pourrait bien gripper la machine.

D'éminents économistes américains estiment que 2018 s'annonce comme l'année de tous les dangers pour la finance mondiale. Il est vrai que le rôle de Cassandra est celui qu'il est le plus avantageux d'endosser car lorsque vous avez raison, généralement, on s'en souvient. Et puis, à force de dire à tort qu'il va pleuvoir on se rapproche tous les jours un peu plus du moment où on va avoir raison.

On entend fréquemment ces temps-ci parler de bulle spéculative, certains n'hésitant pas à mettre dans le même sac Bitcoin et actions américaines. Rappelons juste que le premier actif cité ne produit ni ne rapporte rien tandis que les sociétés américaines connaissent des progressions de résultats historiques qui alimentent et justifient leur appréciation. De sorte que parler de bulle en la circonstance est tout bonnement inapproprié.

Rappelons également que les performances 2017 des indices européens restent malgré tout modestes et que ceux-ci se situent toujours très en retrait dans le cycle, conservant ainsi un potentiel de rattrapage résiduel.

Quels sont donc les facteurs de risque éventuels ?

Nous mentionnerons l'Italie et les élections du 4 mars pour lesquelles le mouvement 5 Etoiles continue de se situer en bonne place dans les sondages ; l'Allemagne n'a toujours pas de gouvernement depuis les élections du 24 septembre dernier. Quel épilogue pour quelle politique et quelles conséquences ?

La réforme fiscale adoptée aux Etats-Unis est-elle en mesure de produire tous les résultats escomptés à ce stade du cycle économique ? Pas sûr.

Enfin, il semble de plus en plus que l'on s'achemine vers un Brexit « édulcoré ».

La Chine préoccupe moins. L'Empire du Milieu semble en capacité de réussir son atterrissage en douceur et le rééquilibrage de son modèle de croissance ; l'accélération et la généralisation de la croissance mondiale entretient la demande et voit de nouveau le commerce mondial s'étoffer. De quoi

soutenir les pays producteurs de matières premières et entretenir ainsi l'intérêt pour les investissements financiers à destination des places émergentes.

La hausse des cours pétroliers ces jours-ci (on a dépassé les 60\$ le baril sur le WTI), en rapport avec les événements en Iran, pénalise certes la croissance mais va faciliter la tâche des banques centrales dans leur processus de normalisation monétaire, via un accroissement attendu des pressions inflationnistes. Or qui dit plus grande fluidité des politiques monétaires dit meilleure lisibilité pour les marchés financiers.

Car s'agissant des banques centrales, ayons tout de même à l'esprit que 2018 va être l'année des grands changements : Mario Draghi cèdera sa place. Qui pour le remplacer et pour incarner la BCE avec autant de brio ? Il s'agira pour son successeur de bâtir sa propre crédibilité. Comment les marchés adouberont-ils le nouveau venu ?

2018 sera également l'année de l'intronisation de Jerome Powell, lequel disposera d'un bureau majoritairement remanié. Une page se tourne. Là encore, quel accueil réserveront les marchés à la nouvelle équipe ?

Les sujets d'interrogation ne vont donc pas manquer. Mais en a-t-il déjà été autrement ?

Pour finir, l'euro fort (la monnaie unique a dépassé les 1.20 contre dollar) va-t-il chagriner les investisseurs européens ? Nous ne le pensons pas. Ceci pour trois raisons : la première, évidente, est que l'appréciation de la devise européenne n'est que la manifestation et le symptôme du renouveau économique désormais confirmé de la zone euro ; la seconde est que la croissance de celle-ci est davantage tirée par une demande intérieure aujourd'hui motrice que par le moteur externe ; enfin, la hausse de l'euro a pour avantage de nous permettre de mieux encaisser celle du pétrole.

Bonne année 2018 !

Joseph Alfonsi