

2017, l'année de

Dossier réalisé par Bachir el-Khoury avec Fouad Gemayel

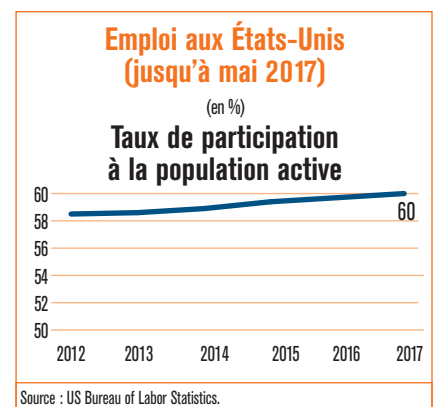
Après deux années marquées par moult turbulences économiques et géopolitiques, 2017 s'annonce sous de meilleurs auspices, en dépit de la persistance de plusieurs incertitudes.

Selon le dernier rapport du Fonds monétaire international (FMI) sur les "Perspectives de l'économie mondiale", la croissance à l'échelle planétaire devrait atteindre 3,5 % en 2017 et 3,6 % en 2018, contre 3,1 % l'an dernier. Cette croissance, encore relativement modérée, sera notamment portée par une amélioration de la situation dans les pays en développement et émergents – notamment exportateurs de produits de base, dont les prix devraient progresser, ainsi que par une accélération de la croissance aux États-Unis et des perspectives plus optimistes en Europe. Globalement, la « croissance restera néanmoins timide dans beaucoup de pays avancés », tempère l'institution de Bretton Woods, tandis que la reprise « reste vulnérable à une série de risques », dont l'adoption de mesures protectionnistes par la première puissance économique mondiale. Cela pourrait entraîner, d'après le FMI, une « guerre commerciale » et menacer « l'intégration économique et l'ordre mondial ». L'institution reconnaît toutefois que l'éventuel repli des pays sur eux-mêmes et la

montée des populismes, susceptible de peser sur la croissance globale, puisent leurs sources dans la persistance de failles structurelles, « telles qu'une croissance faible de la productivité et des inégalités de revenu prononcées », auxquelles il faudra coûte que coûte remédier. Un éventuel « démantèlement agressif de la réglementation financière » constitue un autre risque majeur, estime le FMI, après la mise en place de plusieurs garde-fous depuis la débâcle internationale de 2008 visant à empêcher de nouvelles crises systémiques. Ce projet est porté par le nouveau président américain qui a déjà lancé en février le détricotage de la régulation financière menée par son prédécesseur, en signant deux décrets ciblant la loi Dodd-Frank adoptée en 2010 par le Congrès. Dernière incertitude, et pas des moindres : la persistance des tensions géopolitiques, le terrorisme et les incidents sécuritaires ainsi qu'une détérioration de la gouvernance et une montée de la corruption dans le monde, en sus d'événements climatiques extrêmes, souligne enfin le FMI.

ÉTATS-UNIS : ENTRE TREMPIN ET "TRUMPISME"

Principal moteur de l'économie mondiale, les États-Unis devraient afficher une croissance de 2,3 % cette année et de 2,5 % en 2018, contre 1,6 % en 2016. Cette reprise reste toutefois fragile, en dépit de l'amélioration de nombreux indicateurs macroéconomiques, dont notamment un taux de chômage à son plus bas niveau depuis 16 ans (4,3 % au mois de mai). « Cette situation de



la relance ?

plein-emploi contraste toutefois avec la qualité de la reprise et celle des emplois créés qui restent assez précaires (...) Cela se reflète d'ailleurs au niveau des salaires, toujours bas, alors qu'ils devraient, théoriquement, augmenter en termes nominaux avec la baisse du chômage », souligne l'économiste Paul Douaihy.

Selon lui, quatre incertitudes pèsent, en parallèle, sur l'économie américaine, et, par ricochet, sur la performance mondiale. « La première est liée à certaines réformes promises par le nouveau président, dont une politique budgétaire expansionniste ainsi qu'une baisse du taux d'imposition sur les sociétés. Cela a sans doute des avantages, mais risque d'alimenter l'inflation et de provoquer une réaction de la part de la Fed, susceptible de réduire la demande et les investissements », souligne-t-il. Une crainte partagée par d'autres économistes et institutions, dont le FMI qui met en garde contre « un relèvement des taux plus rapide que prévu aux États-Unis », parmi les principaux risques qui guettent l'économie mondiale dans les mois à venir. Quant à la deuxième incertitude, elle réside dans le choix prochain de cinq des sept membres du conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale par le président américain qui n'a eu de cesse de critiquer la Fed et sa présidente Janet Yellen

lors de sa campagne. « L'indépendance et la crédibilité de ces nouveaux gouverneurs auront un impact majeur sur la politique monétaire et l'économie américaines », souligne Paul Douaihy, selon lequel, deux autres variables s'invitent également à l'équation, à savoir le protectionnisme et les incertitudes géopolitiques. Le retrait de Washington de l'accord de Paris sur le climat a été interprété par certains comme le prélude à une révision, voire une rupture, de certains accords dans l'arène commerciale. Quant à la politique étrangère, elle oscille entre le slogan "America first", l'un des plus réputés de la campagne électorale de Trump, et une volonté d'interventionnisme, notamment au Moyen-Orient. Reflétant ces incertitudes, voire l'incohérence du début du nouveau mandat présidentiel, le marché financier américain réagit d'ailleurs « de manière schizophrène, avec une bourse qui jubile et un marché obligataire qui anticipe le pire, à travers des taux d'intérêt toujours bas. Sans doute l'un des deux se trompe », assure Paul Douaihy.

EUROPE : DES PERSPECTIVES DOMINÉES PAR LE BREXIT

Dans le Vieux Continent, les perspectives, assombries l'été dernier par la décision

du Royaume-Uni de sortir de l'Union européenne, suivie d'une montée des partis d'extrême droite dans plusieurs pays, se sont timidement améliorées avec l'affermissement de certains indicateurs macroéconomiques, sous l'effet de la politique d'assouplissement de la BCE lancée en janvier 2015, et des résultats électoraux, notamment en France et aux Pays-Bas, ayant affaibli la marée populiste et rassuré les investisseurs quant à la pérennité du projet européen. Mais la prudence reste largement de mise. Cela se reflète d'ailleurs au niveau des prévisions de croissance. Le FMI table sur un taux de 2 % au sein de l'UE en 2017 et de 1,8 % en 2018 – contre 2 % en 2016 et 2,4 % en 2015. Quant à la zone euro, la croissance ne devrait pas dépasser 1,7 % cette année et 1,6 % l'an prochain, contre 2 % en 2015.

Parmi les "Big four" de l'UE – après la sortie des Britanniques –, l'Espagne devrait afficher cette année le taux de progrès du PIB le plus élevé (2,6 % contre néanmoins 3,2 % en 2016 et 2015), suivie de l'Allemagne (1,6 %), de la France (1,4 %) et de l'Italie (0,8 %). Cette dernière pâtit d'incertitudes politiques, sous l'effet de la montée du parti populiste et eurosceptique connu sous le nom →

“Mouvement cinq étoiles” – désavoué toutefois aux élections municipales le mois dernier – et des craintes sur la solidité du secteur bancaire dont les créances douteuses atteignent désormais 80 milliards d’euros. « L’Italie pourrait être le prochain cygne noir en Europe, tandis qu’ailleurs, la Grèce n’est toujours pas sortie d’affaire et l’issue du Brexit reste incertaine », souligne Paul Douaihy. À plus long terme, si le retrait de l’UE s’avère avantageux pour le Royaume-Uni, « il risque même de s’imposer comme un modèle à suivre et augmenter ainsi le risque d’éclatement de l’Europe », ajoute l’économiste. Les élections en Allemagne en septembre prochain seront également marquées par le débat sur l’Europe.

Par ailleurs, si les tensions géopolitiques liées à l’Ukraine se sont relativement estompées, l’Europe reste confrontée au dossier épineux de l’immigration ainsi qu’à l’insécurité croissante sur son territoire, avec une multiplication des attentats dans plusieurs villes et capitales.

Enfin, l’influence positive du plan de rachats d’actifs de la Banque centrale européenne (“Quantitative Easing” ou QE) sur la croissance est devenue presque nulle, selon une étude de la BCE publiée en juin. Une rallonge d’un an du programme, dont l’enveloppe s’élèvera à 2 300 milliards d’euros jusqu’en septembre prochain, reste toutefois envisageable, selon la Société générale.

Ces multiples données ne découragent pas pour autant les investisseurs, désormais plus accommodants avec l’Europe qu’avec le marché américain. « La situation politique en Europe s’éclaircit, nous ne sommes pas inquiets quant aux résultats du prochain scrutin en Allemagne, tandis que la croissance économique reste modérée, certes, mais elle est solide », souligne Christina Azouri, conseillère en placements au CA Indosuez Switzerland.

JAPON : UN DÉBUT DE SORTIE DU TUNNEL ?

Dans l’archipel nippon, les effets des multiples rounds de l’“Abenomics” commencent à peine à porter leurs fruits, plus de quatre ans après le lancement de ce vaste programme par le Premier ministre Shinzo Abe fin 2012, basé sur une relance budgétaire couplée à une politique monétaire

Paul Douaihy :
« L’Italie pourrait être le prochain cygne noir en Europe, tandis que la Grèce n’est toujours pas sortie d’affaire et l’issue du Brexit reste incertaine »

expansionniste, dans le but de mettre fin à une stagnation qui dure depuis deux décennies et un long cycle déflationniste. La croissance devrait ainsi atteindre 1,2 % en 2017, avant de chuter toutefois à 0,6 % l’an prochain, selon les pronostics du FMI. Au premier trimestre de l’année en cours, le taux de croissance avait déjà enregistré une hausse de 0,5 % par rapport au trimestre précédent.

La sortie progressive du tunnel tardait à se produire, la croissance ayant évolué autour de 1 % au cours des dernières années, atteignant même un plus bas à 0,3 % en 2014. Dans ce contexte, l’objectif d’une inflation à 2 % fixé par la Banque centrale semble encore assez loin. Celle-ci aura atteint 1 % en moyenne sur la période 2013-2017, d’ici à la fin de l’année. En novembre, la Banque du Japon a d’ailleurs repoussé à mars 2019 la date prévue pour rattraper ce seuil à partir duquel elle cesserait d’injecter des liquidités sur le marché. La fin de l’Abenomics n’est donc pas pour demain.

Christina Azouri :
« L’adoption de la réforme du système de retraites au Brésil serait annonciatrice d’un véritable changement de cap »

PAYS ÉMERGENTS : L’ASIE, UNE ZONE DE FORTE CROISSANCE

Quant à la croissance dans les pays émergents et en développement, elle devrait s’élever à 4,5 % cette année et 4,8 % l’an prochain, contre 4,1 % en 2016, après deux années de fortes turbulences, notamment en Russie et en Amérique latine. Celle-ci reste néanmoins fortement contrastée entre les différents groupes d’un ensemble de plus en plus hétérogène. Ainsi, la croissance dans les pays d’Asie devrait atteindre 6,4 % cette année, portée notamment par les économies chinoise (6,6 %) et indienne (7,2 %), tandis que le PIB global de la communauté des États indépendants (Russie incluse) devrait progresser de 1,7 % – contre 0,3 % en 2016 et -2,2 % en 2015 – et la croissance en Amérique latine atteindre seulement 1,1 %, selon les prévisions du FMI. Dans ces deux derniers groupes, la Russie verra son PIB augmenter de 1,4 % – contre des taux de croissance négatifs de 0,2 % et 2,8 % en 2016 et 2015, respectivement –, tandis que le Brésil, frappé par l’une des pires crises économiques, couplée à des incertitudes politiques, devrait timidement renouer avec une croissance positive (+0,2 %), après deux années de baisse du PIB (-3,6 % et -3,8 %, respectivement). « L’adoption de la réforme du système de retraites au Brésil serait, en revanche, annonciatrice d’un véritable changement de cap », souligne Christina Azouri.

C’est le Venezuela qui reste néanmoins le pays le plus menacé et menaçant pour le continent, avec des perspectives de croissances négatives au moins jusqu’en 2022, selon les prévisions du FMI. Le PIB devrait ainsi encore reculer de 7,4 % cette année, après un repli de 18 % en 2016, tandis que l’inflation ne cesse de battre des records face à une dévaluation historique du bolivar. Celle-ci devrait atteindre 720 % en 2017, après avoir déjà culminé à 255 % en 2016. Enfin en Afrique, notamment la zone subsaharienne, une reprise modeste est prévue avec une croissance de 2,6 % cette année et de 3,5 % en 2018 selon le FMI, contre 1,4 % l’an dernier. Cette amélioration est liée, entre autres, au redressement de la production pétrolière et une augmentation de l’investissement public au Nigeria et un rebond des prix des produits de base à l’international ayant profité à l’Afrique du Sud. ▣ →

Moyen-Orient : des opportunités malgré les tensions

La menace d'une aggravation des tensions géopolitiques persiste au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, pesant sur les perspectives de croissance, revues à la baisse par le Fonds monétaire international dans son dernier rapport publié en avril. À ce facteur principal, s'ajoutent la détérioration des échanges commerciaux et la baisse de la production pétrolière, estime l'institution de Bretton Woods.

La croissance au Moyen-Orient devrait ainsi atteindre cette année 2,3 %, contre 3,8 % l'an dernier, tandis que dans certains pays, comme l'Arabie saoudite, elle plafonnera à 0,4 % – contre 1,4 % en 2016 et 4,1 % en 2015 –, selon les prévisions du FMI, tandis que le PIB devrait se rétracter de 3,1 % et 0,2 % en Irak et au Koweït, respectivement.

Malgré la hausse des prix pétroliers, « l'activité demeure médiocre dans les pays exportateurs de carburants et de produits de base hors carburants de manière plus générale », souligne le FMI.

Il existe néanmoins des « opportunités de placements intéressantes dans plusieurs pays, souligne Nadim Kabbara, directeur du département de recherche de FFA Private Bank. Outre le rebond du prix du pétrole et la hausse des liquidités sur le marché et des dépenses publiques, l'Arabie saoudite, par exemple, se tourne désormais vers les marchés internationaux pour sa dette souveraine et travaille davantage en conformité avec certains plans et réformes préconisées par le FMI ». Quant aux Émirats arabes unis (EAU), notamment à Dubaï, la diversification économique amorcée il y a une dizaine d'années « porte désormais ses fruits,

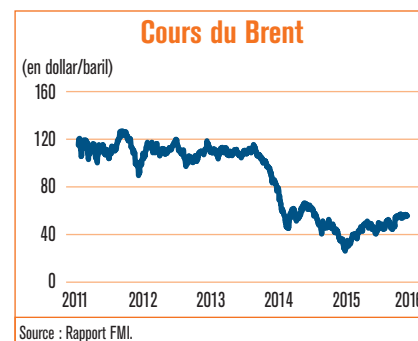
tandis que l'investissement dans des sociétés de premier ordre, telle que Emaar Properties, reste rentable », ajoute-t-il. « Des opportunités existent également en Égypte, où les investisseurs affluent depuis que le gouvernement a décidé de dévaluer sa monnaie pour rendre le pays plus compétitif. Il faut, en revanche, être plus prudent concernant certains pays comme le sultanat d'Oman et Bahreïn, où le prix d'équilibre pétrolier est plus élevé qu'ailleurs. Quant au Koweït, les incertitudes politiques et le manque de liquidité ont rendu les investisseurs plus craintifs », nuance Nadim Kabbara.

Si la situation actuelle dans la région a été assombrie davantage par les récentes tensions interétatiques, les conseillers en placement mettent l'accent sur une zone où plusieurs stratégies visant à amorcer la transition vers des économies postpétrolières, à l'instar de "Vision 2030" en Arabie saoudite, devraient créer une dynamique de croissance et de diversification dans les années à venir.

D'autres sont plus sceptiques, du moins à court terme. « L'appétit pour la région s'est affaibli à partir de 2011, malgré le récent rebond observé dans les pays du Golfe, notamment aux Émirats arabes unis. De manière générale, nos clients se tournent de plus en plus vers d'autres marchés, tandis que la récente crise avec le Qatar n'a fait qu'enfoncer le clou », souligne Georges Abboud, directeur de la banque privée à la BlomInvest.

Conséquence de cette crise, plusieurs marchés boursiers de la région ont plongé dans le rouge, alors que la performance était déjà

Malgré la hausse des prix pétroliers, l'activité demeure médiocre dans les pays exportateurs de carburants et de produits de base hors carburants



modeste, voire nulle, au cours des premiers mois de l'année.

Ainsi, le Tadawul All Share Index, principal indice boursier saoudien, s'est replié de 5,4 % entre janvier et la mi-juin, tandis que le Qatar Exchange Index a chuté de 12,5 % au cours de la même période. Sur les seuls 10 jours du 4 au 14 juin, ce dernier a dégringolé de 8 %, dans le sillage du boycott de Doha par les autres pays du Golfe. →

Actions : un appétit croissant pour l'Europe et l'Asie

Après plusieurs années d'investissement massif dans le marché obligataire, en raison des multiples turbulences économiques – 16 000 milliards de dollars ont été injectés par les banques centrales américaine, européenne et japonaise dans le cadre de leur politique d'assouplissement – et un été marqué par une attitude attentiste, liée notamment au Brexit, les marchés boursiers ont repris de plus belle à partir du dernier trimestre de l'année écoulée, encouragés, entre autres, par les résultats financiers positifs de nombreuses compagnies aussi

bien aux États-Unis qu'en Europe et en Asie, et l'élection de Donald Trump, perçu par les investisseurs comme un homme d'affaires pragmatique. « Les principaux indices boursiers affichent des performances substantielles depuis le début de l'année, à l'instar du MSCI World qui était en hausse de 4,5 % en euro et de 9,8 % en dollars à la mi-mai, en termes nets », indique Christina Azouri, conseillère en placements à la CA Indosuez Switzerland. Aux États-Unis, l'embellie s'est même apparentée à une euphorie ; l'indice Dow Jones a ainsi augmenté d'environ 20 %

entre début novembre – quelques jours avant l'élection du nouveau chef d'État américain – et la mi-juin, passant de moins de 17 900 à près de 21 400 points. Quant au Nasdaq, il a bondi de 22 % au cours de la même période, pour atteindre 6 200 points contre 5 100 à la fin du mandat Obama. Si la frénésie s'est récemment estompée, à l'ombre d'incertitudes croissantes liées à l'affaire du licenciement du directeur du FBI ainsi qu'aux doutes sur la capacité à mettre en application certaines réformes promises par Trump, le niveau de valorisation des actions américaines reste élevé, tandis que le marché boursier européen gagne en attractivité, conforté par une « combinaison de données économiques supérieures aux attentes, ainsi qu'une croissance de 20 % des bénéfices des compagnies, et une faible probabilité que la BCE procède à une première hausse de taux avant la fin de l'année 2018 », souligne Christina Azouri. Cela a encouragé l'afflux de capitaux vers le marché boursier européen. « Désormais, des fonds de pension et autres types de structures y investissent de nouveau, encouragés par des actions aux évaluations encore faibles, comparées au marché américain, donc au fort potentiel de croissance », souligne Georges Abboud, directeur de la banque privée à la BlomInvest. Preuve d'un appétit crescendo, le DAX et le CAC 40 ont enregistré une croissance respective de 10,3 % et 6,9 % depuis le début de l'année. Quant aux principaux indices boursiers d'Espagne, du Portugal, de la Pologne et de la Grèce, ils ont progressé respectivement de 13,7 %, 12,2 %, 17,9 % et 24,3 % au cours de la même période. Si le marché boursier américain est désormais moins attractif – sa part dans les portefeuilles diversifiés a été revue à la baisse par plusieurs banques privées –, il reste néanmoins des opportunités à saisir à Wall Street, notamment pour les actions des grandes compagnies, telles que Amazon, Google et Apple, tempère Georges Abboud. « L'investissement dans des secteurs spécifiques, tels que la bionique, l'innovation – y



compris la fintech et l'intelligence artificielle – ainsi que la robotique, est en outre vivement encouragé, d'autant que la croissance, désormais exponentielle, de ces secteurs n'est que faiblement tributaire de l'évolution de la conjoncture globale », ajoute-t-il. Cette option de placement concerne aussi bien le marché américain que d'autres pays à l'avantage comparatif dans ces domaines spécifiques à fort potentiel de croissance. À titre illustratif, le secteur mondial de la robotique médicale devrait croître à hauteur de 22 % par an jusqu'en 2022, tandis que l'impression en 3D dans le secteur de la santé connaît également une croissance soutenue qui devrait se poursuivre dans les cinq années à venir.

FAVORISER L'ASIE, ÉVITER L'AMÉRIQUE LATINE

En dehors de la sphère boursière occidentale, marquée désormais par un regain d'intérêt pour l'Europe au détriment des États-Unis, les investisseurs se tournent également vers l'Asie, dont les taux de croissance élevés augurent d'une performance boursière positive. Qu'il s'agisse des places chinoise, indienne et coréenne, mais aussi indonésienne et pakistanaise, les conseillers en placement misent désormais davantage sur une zone où les compagnies, en particulier technologique, continuent d'afficher des taux élevés de croissance. « En Corée du Sud, le nouveau président pourrait intensifier les réformes, tandis qu'en Inde, l'éventuelle adoption de la réforme de la TVA doperait le PIB », ce qui devrait se répercuter de manière positive sur les mar-

chés boursiers, souligne Christina Azouri. « Le potentiel d'investissement dans les marchés boursiers des "frontier economies", comme le Bangladesh, est, en outre, de plus en plus intéressant », ajoute Paul Douaihy, ancien analyste chez HSBC.

Quant aux grandes économies, telle que la Chine, l'intérêt renouvelé s'explique par une croissance plus élevée que prévu en 2016 et par la poursuite d'une politique de relance par le crédit, désormais fortement revigorée, en sus d'un recours massif à l'investissement public.

Reflétant un appétit croissant pour les bourses asiatiques, l'indice chinois CSI 100 a progressé de 10,4 % entre début janvier et la mi-juin, tandis que le S&P BSE SENSEX indien a bondi de 17,9 % au cours de la même période.

Quant au Japon, il constitue également une option de placement assez intéressante. Le Nikkei 225 a connu une croissance positive, quoique relativement chétive comparée aux autres indices asiatiques, d'environ 3,8 % au premier semestre. « Nous continuons de privilégier ce marché, surtout que les indicateurs s'améliorent au fur et à mesure, tandis que les marges de profit des sociétés cotées sont assez amples, soutenues par des investissements qui affluent désormais dans le pays », souligne Nadim Kabbara, directeur du département de recherche à la FFA Private Bank.

Si les gains engendrés dans les bourses asiatiques ont été jusque-là importants, « le résultat net, après conversion en dollars, est, en revanche, moins alléchant pour les investisseurs internationaux, en

raison de la dépréciation de plusieurs monnaies locales face au billet vert », à l'exception de la roupie indienne qui s'est appréciée d'environ 6 % au premier semestre, nuance Georges Abboud. Ce facteur de risque, « en sus d'une éventuelle hausse plus rapide que prévu des taux américains continue d'ailleurs de peser sur les marchés asiatiques et émergents de manière générale », souligne-t-il.

En revanche, une chose est sûre dans l'arène "Actions" : les investisseurs et leurs conseillers continuent de boudier certaines zones émergentes, notamment l'Amérique latine, en raison des risques politiques et financiers majeurs qui sous-tendent leur performance boursière, tandis qu'en Russie, la Bourse a toujours du mal à décoller, en dépit de la stabilisation progressive du rouble, de la hausse relative des cours pétroliers – depuis la dégringolade à moins de 30 dollars –, ainsi que l'apaisement relatif sur le front de la crise ukrainienne. L'indice boursier principal, RTS Index, a même connu un repli de 14,7 % depuis le début de l'année. Mais au-delà de cette répartition géographique, les investisseurs devraient privilégier une approche sectorielle, estimant certains spécialistes. Selon Nadim Kabbara, « il faut éviter ou minimiser l'investissement dans les actions pétrolières ou gazières, quel que soit le pays d'origine, en raison de la volatilité qui caractérise le marché malgré la récente stabilisation, tandis que les secteurs de l'industrie, de la technologie et de la santé, notamment les grandes compagnies pharmaceutiques, sont moins risqués ». ■

Immobilier : l'intérêt des investisseurs demeure

Parmi les autres classes d'actifs, l'immobilier continue d'intéresser les investisseurs, notamment sur le marché européen, en dépit du risque de renchérissement de la monnaie unique. « Notre banque a mandaté le groupe Quilvest pour des investissements dans des complexes de bureaux en Espagne, à Francfort, ainsi que dans des hôtels, etc. La performance

est très bonne sur plusieurs créneaux en Europe », souligne Georges Abboud, directeur de la banque privée à la BlomInvest. « Au Royaume-Uni, certains biens immobiliers, destinés au secteur de la logistique dans les banlieues de Londres, se sont même appréciés au lendemain du Brexit, tandis que la valeur actuelle du sterling rend les opportunités

d'autant plus intéressantes » pour les investisseurs internationaux, ajoute-t-il. Des opportunités existent également ailleurs, « mais nous favorisons la démarche sélective pour saisir des opportunités », loin des généralisations sectorielles ou géographiques, note Nadim Kabbara, directeur du département de recherche de FFA Private Bank. ■ →

Obligations : le “krach” évité de justesse

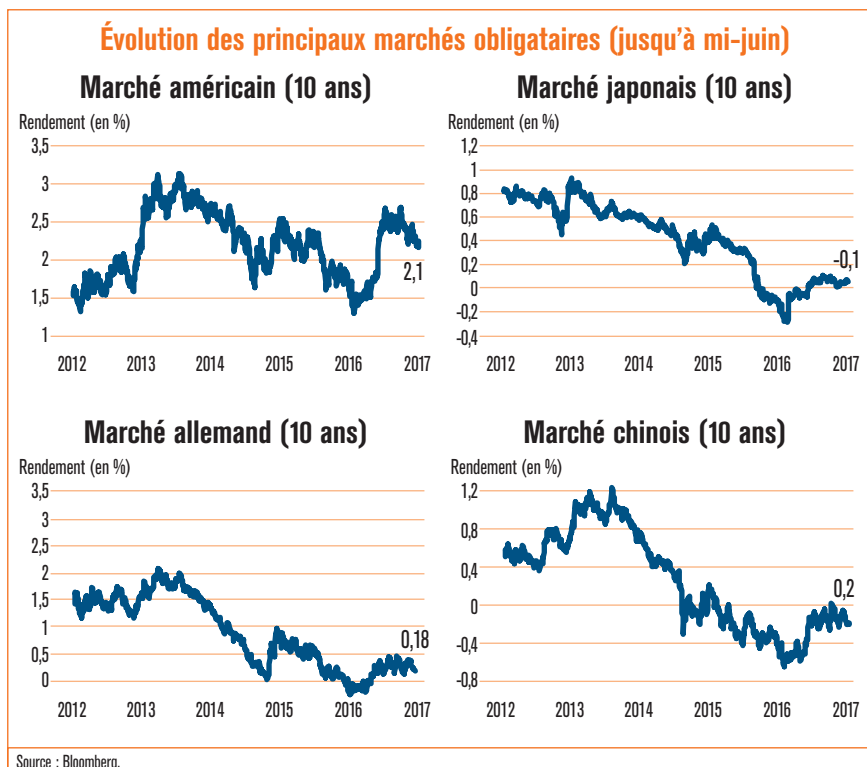
La flambée des marchés boursiers, notamment américains, après l'élection de Donald Trump, a suscité fin 2016 des craintes quant à un mouvement violent de “grande rotation” des actifs au détriment des obligations, qui provoqueraient un “krach obligataire” en 2017, après un cycle haussier ayant duré trois décennies. Aux États-Unis, les investisseurs ont retiré 10,7 milliards de dollars des fonds obligataires américains dans les deux semaines qui ont suivi la victoire de Trump, tandis que sur le seul mois de novembre dernier, la capitalisation obligataire mondiale se contractait de 1 700 milliards de dollars, alors que celle du marché boursier s'amplifiait de 635 milliards de dollars. L'indice phare des marchés, le Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return, qui inclut des obligations d'État et d'entreprises de tous horizons, connaissait, en parallèle, sa plus forte chute depuis sa création en 1990.

Les marchés craignaient notamment que des mesures de relance budgétaire – promises par le nouveau locataire de la Maison-Blanche – ne provoquent une hausse de la croissance et de l'inflation, et n'incitent les entreprises à investir davantage, engendrant ainsi un cycle particulièrement défavorable aux obligations.

Les craintes d'un éclatement de la “bulle” obligataire se sont toutefois progressivement apaisées en raison des incertitudes concernant l'application de la nouvelle politique budgétaire, et la poursuite de rachats d'obligations par la BCE.

« Avec la baisse des tensions géopolitiques et les résultats de l'élection présidentielle, les marchés se sont même considérablement appréciés en avril », précise Christina Azouri, conseillère en placements à la CA Indosuez Switzerland. « Nous sommes conscients toutefois que les marchés de crédit se sont renchérissés et sont par conséquent moins attractifs, ce qui nous pousse à plus de prudence », ajoute-t-elle.

Si à court terme, des opportunités de placement existent encore, les perspectives sont, en effet, moins alléchantes à long terme, une correction du marché obligataire paraissant inévitable. Si Donald Trump met à exécution l'intégralité de son programme, la phase baissière pourrait même durer très longtemps.



Par ailleurs, et à l'instar du marché boursier, l'obligataire se caractérise par une fracture États-Unis/Europe marquée par une évolution à deux vitesses de leurs marchés respectifs. « La Fed a maintenu le taux sur les fonds fédéraux à 0,75-1 %, mais n'a pas donné d'indication quant à sa politique de réinvestissement de son bilan. Par ailleurs, sur le plan macroéconomique, la légère contraction de l'inflation a déçu les marchés et provoqué une baisse de la courbe des taux », explique la spécialiste.

Quant à l'Europe, la hausse de l'inflation, couplée à des déclarations officielles sur l'absence de toute hausse des taux avant la fin du Quantitative Easing en septembre prochain, voire au-delà, ont conforté le marché obligataire. Le Crédit Agricole Suisse ne prévoit même aucune hausse avant la fin de l'année 2018, tandis que « la réduction du bilan ne devrait pas intervenir avant 2019 (...). À court terme, le Bund (référence du marché obligataire européen, NDLR) devrait rebondir à 50 points de base et atteindre 75 à 80 points, d'ici à la fin de l'année », précise Christina Azouri.

La banque privilégie ainsi les titres améri-

cains appartenant à la catégorie dite “Investment Grade”, moins vulnérable, aux obligations “High Yield” (plutôt spéculatives) et inversement sur les marchés obligataires européen et asiatique.

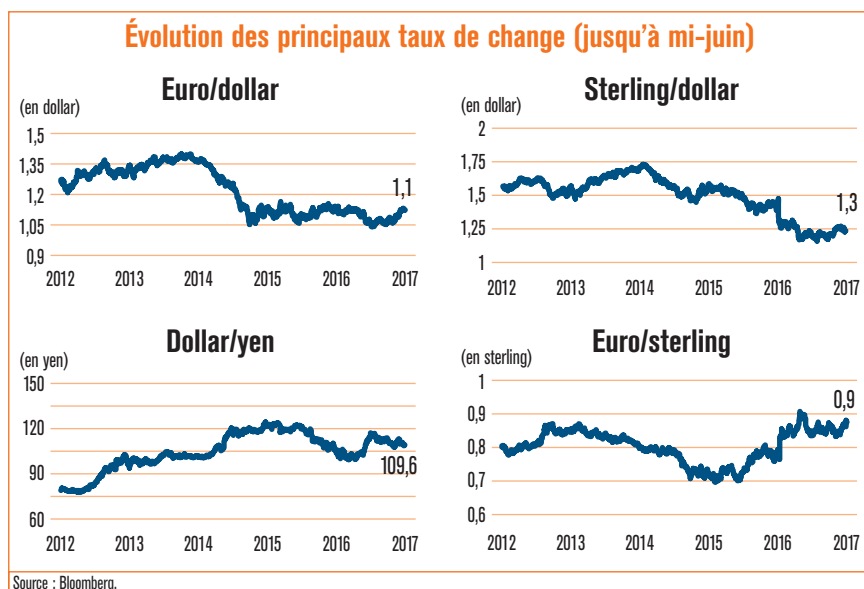
« Nous conseillons d'investir dans les fonds de dette seniors des pays industriels qui permettent de générer un rendement de 4 à 5 % », précise, de son côté, Georges Abboud, directeur de la banque privée à la BlomInvest.

Quant à la FFA Private Bank, elle privilégie les obligations d'entreprise à haut rendement (“High Yield”) ainsi que la dette des marchés émergents. « Nous conseillons, en parallèle, à nos clients intéressés par l'obligataire d'inclure dans leurs portefeuilles des actions ainsi que des matières premières et de l'immobilier pour se protéger contre un environnement désormais enclivé à la hausse des prix, avec le déclin des perspectives déflationnistes », ajoute Nadim Kabbara, directeur du département de FFA Private Bank. « Aujourd'hui, il est d'autant plus judicieux de faire du hedging pour son capital que de chercher uniquement à le faire croître », vu les nombreuses variables sur le marché, conclut-il. →

Devises : miser sur une hausse de l'euro ?

Le billet vert s'est apprécié d'environ 3,5 % entre août 2016 et fin mars 2017 en termes effectifs réels, à la faveur de deux relèvements successifs par la Fed des taux d'intérêt à court terme. L'euro a ainsi frôlé la parité avec le dollar en décembre dernier, atteignant un plus bas depuis 14 ans, à 1,03, avant de remonter la pente et atteindre près de 1,13 début juin. Cette appréciation relative risque toutefois de ne pas durer, deux relèvements supplémentaires des taux américains étant prévus d'ici à fin 2017 ou début 2018. Mais une force opposée pèse également dans la balance. Il s'agit de « l'afflux de fonds vers l'Europe, susceptibles de renforcer la monnaie unique », souligne Georges Abboud, directeur de la banque privée à la BlomInvest. Selon lui, le taux euro/dollar pourrait ainsi atteindre 1,2 d'ici à la fin de l'année, à moins que la Fed accélère la hausse de son taux directeur.

Quant au yen, il est également tributaire de l'élargissement des écarts de taux d'intérêt et de trajectoires monétaires opposées entre Washington et Tokyo. Le taux dollar/yen, qui évoluait entre 100 et 106 entre juin et novembre 2016, est monté à près de 118 en début d'année avant de rechuter à 110 en juin.



« Si les politiques monétaires des deux pays divergent davantage, il faudra s'attendre à un repli supplémentaire de la monnaie nipponne, déjà affaiblie par les échanges et les placements croissants d'investisseurs japonais à l'étranger, dont dans le secteur immobilier », précise Nadim Kabbara, directeur du département de FFA Private Bank. De son côté, la livre sterling tente de résister aux effets du Brexit après avoir connu une

période de forte dépréciation au lendemain du vote de la sortie de l'Union européenne. Alors qu'elle évoluait autour de 1,6 face au dollar il y a deux ans, elle a chuté à près de 1,2 en juillet dernier, avant de se stabiliser désormais autour de 1,3 sous l'effet de l'alignement des taux d'intérêt à long terme sur la hausse des taux américains, en sus d'anticipations d'une politique monétaire moins accommodante, face à la montée des tensions inflationnistes. ▣

Matières premières : +29 % pour le prix du baril en 2017

L'accélération de l'activité et les anticipations d'un affermissement de la demande mondiale, conjuguées à la décision de réduire l'offre de pétrole, ont contribué à une remontée des prix des produits de base, après les creux observés au début de 2016. Selon les prévisions du Fonds monétaire international (FMI), le prix du pétrole devrait ainsi croître de 28,9 % sur l'ensemble de l'année en cours, contre une contraction de 15,7 % l'an dernier, avant de se stabiliser en 2018 (-0,3 %) autour de 55 dollars le baril. Les prix du pétrole ont déjà augmenté de quelque 20 % entre août 2016 et février 2017, en partie du fait de l'accord conclu par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) et d'autres pays producteurs

pour réduire la production de pétrole. « Mais les récentes tensions avec le Qatar, qui risque désormais de ne pas se conformer totalement à cet accord, pourraient exercer une pression à la baisse sur les prix », estime Nadim Kabbara, directeur du département de recherche à la FFA Private Bank. Parallèlement au pétrole, les prix du charbon ont également rebondi : en février 2017, les prix moyens du charbon australien et sud-africain étaient supérieurs de plus de 20 % aux prix d'août 2016. Ce rebond a suivi des réductions de la production décidées par le gouvernement en Chine, ainsi que des arrêts de la production et des expéditions en Australie, selon le FMI. En ce qui concerne les produits de base hors

carburants, les prix des métaux ont progressé de 23,6 % et ceux des produits de base agricoles de 4,3 % au cours de la même période. Les prix des métaux ont été soutenus par la hausse de l'investissement dans l'immobilier et la réduction des capacités de production en Chine, ainsi que par le relâchement prévu de la politique budgétaire aux États-Unis. Quant aux produits de base agricoles, les prix alimentaires ont augmenté de 4,9 % en raison de la baisse de l'excédent de l'offre, en particulier pour les céréales et les huiles végétales. Les prix ont augmenté pour la plupart des produits, à l'exception de quelques-uns, dont le riz et les fèves de cacao, selon le FMI. ▣ →

Toufic Aouad, directeur général de Audi Private Bank

Où faut-il investir aujourd'hui ?

Au deuxième trimestre, les actifs financiers ont enregistré une performance positive grâce à une reprise économique globale, et cela malgré deux hausses des taux d'intérêt aux États-Unis, un resserrement des conditions financières en Chine et une augmentation des risques géopolitiques. Les indices d'actions américaines ont poursuivi leur hausse, soutenus par une très forte performance du secteur technologique depuis début 2017. Cependant, cette dynamique haussière semble s'être récemment affaiblie, puisque le secteur souffre des pertes les plus importantes depuis juin 2016, ce qui pourrait susciter une vague de panique si elles persistent. Par ailleurs, pour mesurer le degré de pessimisme par rapport à la croissance mondiale, nous gardons en permanence un œil sur les obligations du Trésor américain, dont les rendements sont au plus

bas et signalent une forte aversion au risque. En Europe, la récente défaite des partis anti-européens a soulagé les investisseurs et entraîné une hausse des indices d'actions ainsi que l'euro. Le sentiment positif envers l'UE est renforcé par une croissance économique stable et des conditions d'emprunt favorables.

Quels placements Audi Private Bank favorise-t-elle ?

Pour ceux qui voudraient se protéger contre des risques géopolitiques, l'achat de l'or à 1 200-1 250 dollars l'once demeure notre choix principal à moyen terme. Nous favorisons aussi les obligations de haute qualité dans une approche "buy and hold" si le rendement convient au profil du détenteur. De plus, tant que les taux directeurs demeurent bas, l'achat d'actions à dividende élevé et/ou croissant pourrait protéger le prix de l'action de fluctuations sévères. ▣



Nadim Kabbara, directeur du département de recherche à la FFA Private Bank



Où faut-il investir aujourd'hui ?

Il faut éviter ou minimiser l'investissement dans les actions pétrolières ou gazières, quel que soit le pays d'origine, en raison de la volatilité qui caractérise le marché malgré la récente stabilisation, tandis que les secteurs de l'industrie, de la technologie et de la santé, notamment les grandes compagnies pharmaceutiques, sont moins risqués (...). Nous continuons de privilégier le marché japonais, surtout que les indicateurs s'améliorent au fur et à mesure, tandis que les marges de profit des sociétés cotées sont assez amples, soutenues par des investissements qui affluent désormais vers le pays.

Quels placements la FFA Private Bank favorise-t-elle ?

Sur le marché obligataire, la FFA Private Bank privilégie les obligations d'entreprise à haut rendement ("High Yield") ainsi que la dette des marchés émergents. Nous conseillons, en revanche, à nos clients intéressés par les bonds d'inclure dans leurs portefeuille des actions ainsi que des matières premières et de l'immobilier pour se protéger contre un environnement désormais enclin à la hausse des prix, avec le déclin des perspectives déflationnistes. Aujourd'hui, il est d'autant plus judicieux de diversifier son capital que de chercher uniquement à le faire croître, vu les nombreuses variables sur le marché. ▣

Hisham Rabah, directeur des marchés des capitaux à la BBAC

Où faut-il investir aujourd'hui ?

Depuis la crise de 2008, les intérêts sur le dollar américain ont connu une tendance baissière. Cette tendance s'est plutôt inversée début 2016 et le maintien de cette augmentation des taux d'intérêt par la Réserve fédérale des États-Unis est prévu pour le futur proche.

Le Liban est un marché attractif pour les investisseurs : il offre un bon niveau de rendement contre un niveau de risque tolérable. Les statistiques historiques présentent des

niveaux de volatilité acceptables, même lors des phases les plus difficiles.

Quels placements la BBAC favorise-t-elle ?

Dans un environnement de taux d'intérêt croissants, nous préférons investir dans des titres à taux d'intérêt flottants. Mais le marché libanais reste étroit et la situation géopolitique n'est pas toujours stable. C'est pour cela que nous diversifions notre portefeuille en investissant aux États-Unis, en Europe et dans les pays du Conseil de coopération du Golfe. ▣ →

