

Le 1^{er} trimestre a été digne des montagnes russes : des bas, des hauts et retour au point de départ. Les investisseurs ont le tournis. Voici quelques repères pour le 2nd trimestre.



Que retenir du 1^{er} trimestre ? Que penser du 2nd ?

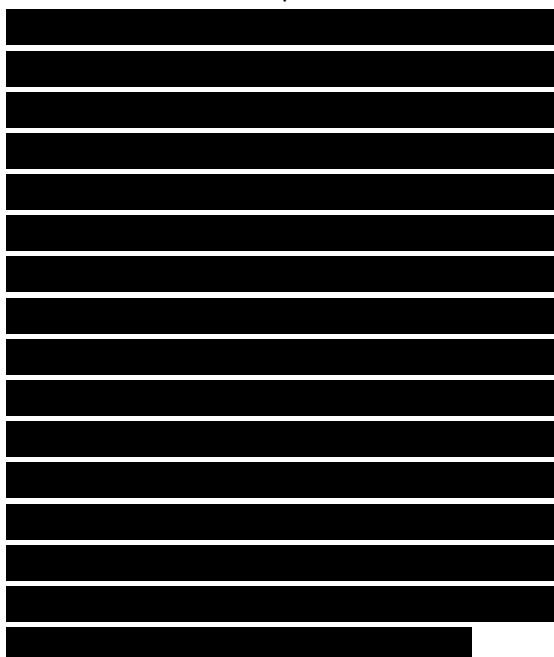


Voici ce que nous retiendrons du 1^{er} trimestre :

- Les performances ont été proches de l'équilibre (+0.4%) malgré un retournement haussier à mi-parcours.
- Les stratégestes sont totalement passés à côté. Ils estimaient que le dollar ne pouvait que monter, que l'or ne pouvait que baisser et que la zone euro et la Japon devaient être surpondérer ; les taux d'intérêt devaient remonter. Résultat : Les meilleures performances de 1^{er} trimestre ont été : Pérou, Brésil, Colombie. L'Europe et le Japon ont délivré une performance de -2.4% et -6.4%. Le dollar a baissé de 4.0%. Enfin, l'or gagne 16%
- Les performances ont été les plus mauvaises dans les pays où la politique monétaire utilise l'arme des taux négatifs, comme en Suisse et au Japon. Le secteur financier a pesé. Les banques rechignent à taxer les déposants à court terme. Leur rentabilité est donc mise sous pression et leur désir d'octroyer des crédits se réduit.

Si les banques décidaient de pénaliser les déposants, ceux-ci conserveraient des liquidités. Dans un récent sondage réalisé par la banque ING, plus de 75% des personnes interrogées préféreraient détenir du cash plutôt que de les laisser à la Banque si elle devait appliquer un taux négatif. Sans ce financement de court terme, les banques seraient pénalisées pour prêter à long terme.

- Le retournement à la baisse/hausse sur le dollar/pétrole explique les performances sectorielles. Les pays émergents, en particulier les producteurs de matières premières, et les valeurs cycliques ont largement surperformé. L'exact contraire de 2015.
- La principale leçon à retenir est peut-être de savoir conserver son sang-froid. Souvenez-vous de l'appel de la banque RBS « Sell Everything » le 11 janvier. Les opportunités se font jour lorsque tout le monde se bouscule pour sortir.



Diversification



Devant le manque d'attractivité des marchés d'actions, nous avons introduit ces derniers mois des trackers sur les devises. Notre pari était simple. Le différentiel de politique monétaire entre les Etats-Unis d'une part et la zone euro et le Japon d'autre part, ainsi que les niveaux de valorisation atteints devaient permettre une remontée de l'euro et du yen. L'achat d'euro et de yen permettait également de se prémunir contre une baisse des marchés. Nos attentes, à l'époque très éloignés du consensus, se sont pleinement matérialisées. Le consensus s'appuyait sur le différentiel de taux. Le 10 ans américain à 1.8% contre 0% à 0.2% en Allemagne et au Japon ne pouvait que faire monter le dollar. Mais « les arbres ne montent pas jusqu'au ciel », même s'ils sont bien arrosés rajouterai-je. Certains analystes supposent que ce retournement haussier provient d'un accord secret au G20 de Shanghai fin mars. Si tel est le cas, nous n'étions pas dans la confiance ;)

L'action des Banques Centrales a créé des excès sur le marché des devises qui peuvent être mis à profit. Nous maintenons une poche importante sur les devises dans les allocations diversifiés.

Nos préférences :

La hausse pourrait se maintenir encore quelques semaines, en particulier en zone euro et au Japon sous l'effet du baisse de la devise. Mais le prochain mouvement majeur devrait être baissier.

INFLATION : UN RISQUE A NE PAS MINIMISER



L'incapacité des banques centrales et des politiques fiscales à réanimer la croissance et à conjurer le risque de déflation masque dans l'esprit des investisseurs un retour progressif de... l'inflation. Je ne parle pas de celle des marchés financiers, ni des matières premières. Mais de l'inflation tirée par la hausse des salaires. Les études de la Fed d'Atlanta indiquent une inflation de 3.0% en février. Les salaires augmentent alors que le marché du travail se tend. L'association américaine NFIB estime que les entreprises américaines ont de plus en plus de mal à trouver des travailleurs qualifiés, signe que la progression des salaires devrait se poursuivre. Le JOLT Index (Job Openings and Labor Turnover Survey) indique que le nombre de salariés quittant leur poste progresse. La remontée du taux de chômage américain de 4.9% à 5.0% ne doit pas être mal interprétée. Elle s'explique par le fait que les américains sont plus nombreux à se remettre à chercher du travail. Ce sont des signes d'une grande confiance dans le marché du travail.

Des salaires soutenus dans un contexte de croissance molle n'augurent rien de bon pour les marges des entreprises. Une nouvelle fois, les résultats du 1^{er} trimestre 2016 aux Etats-Unis s'annoncent délicats. 94 sociétés ont déjà fait des pré-annonces négatives. Un record depuis le 4^e trimestre 2013. Le secteur pétrolier n'est pas le coupable. La technologie, la consommation cyclique et la santé sont les secteurs les plus représentés. Si les résultats baissent au 1^{er} trimestre 2016, cela fera 4 trimestres d'affilés.

Une statistique inconnue depuis le 3^e trimestre 2009. Cette remontée des salaires n'est pas qu'un effet cyclique. C'est aussi une volonté politique qui risque d'être une tendance durable au niveau mondial :

- Les gouverneurs des États de New York et de Californie ont ratifié début avril deux lois portant le salaire minimum horaire respectivement de 9\$ et 10\$ à 15\$. Cette tendance devrait se poursuivre, en particulier si Mme Clinton emporte la présidentielle
- Le salaire moyen chinois accélère. La volonté du gouvernement de ré-équilibrer la croissance au profit de la consommation impose une poursuite de cette tendance.
- L'accélération des gains de productivité grâce à la robotisation dans les secteurs industriels et des services, pour être acceptée, devra aller de pair avec une hausse des salaires, une hausse du salaire minimum, voire la création d'un revenu de base universel donné à chacun. C'est une idée qui pourrait faire son chemin dans les années à venir.
- La hausse des salaires peut être une réponse facile à la montée du populisme en Europe.
- Les Etats qui empruntent à taux négatifs pourraient financer d'importantes baisses d'impôts et redonner du pouvoir d'achat aux consommateurs.

Selon le célèbre stratège de Blackstone, Baron Wien, nous sommes à un point d'inflexion et d'ici 12 mois la crainte d'inflation aura largement supplanté la crainte de déflation. Le comportement des marchés du 1^{er} trimestre nous offrirait-il un signal précurseur que les perspectives d'inflation s'améliorent ? S'agit-il d'une réaction de marché à une baisse excessive des années passées ? Peut-être. Notre analyse indiquant de possible tension sur les prix couplé au comportement des marchés du 1^{er} trimestre, tandis que les investisseurs sont encore focalisés sur le risque déflationniste rend le contexte propice au questionnement.

Mais le comportement des emprunts d'état toujours plus haut ne conforte pas cette analyse même si l'action des Banques Centrales perturbe le message provenant du marché obligataire. Il paraît trop tôt pour se positionner en conséquence. Mais ce sujet doit être maintenant surveillé.

Notre allocation « INFLATION PROTECTION » pourrait être utile dans les années à venir.

L'ARGENT VA A L'ARGENT



VALUE OU CROISSANCE ?



[Redacted text block]

[Redacted text block]

[Redacted text block]

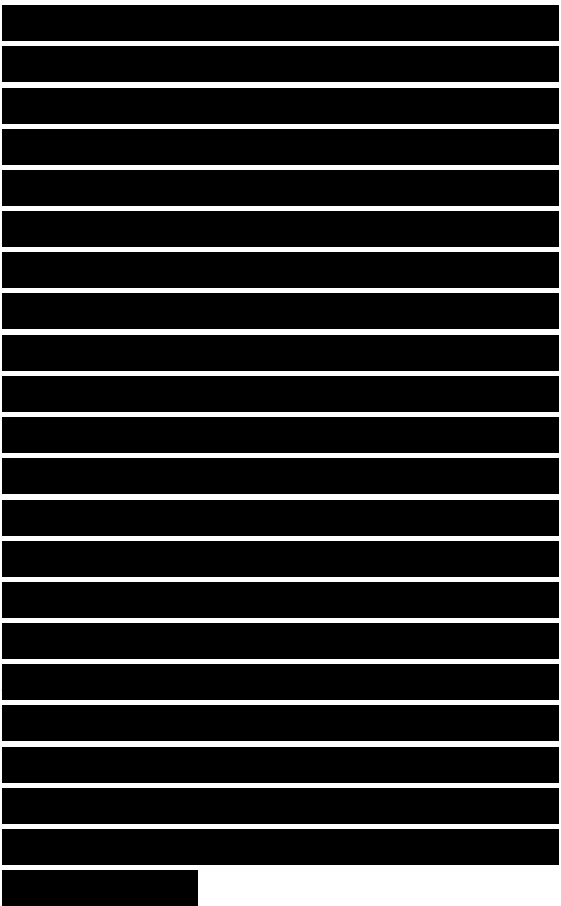
[Redacted text block]

EMERGING MARKET



Les pays émergents ont été une des meilleures classes d'actifs au 1^{er} trimestre. Depuis quelques semaines, les études recommandant un retour sur cette zone s'accumulent. Pourtant, nous nous ne recommandons pas d'y investir, en dehors de quelques cas spécifiques.

Le discours de Mme Yellen a été plus conciliant qu'attendu. Il a permis au dollar de se replier réduisant ainsi la pression baissière sur les devises émergentes. Mais nous ne croyons pas que la baisse des bourses émergentes ne tienne qu'au comportement du dollar. D'ailleurs la corrélation entre les deux n'a pas toujours été négative. Entre 2011 et 2015, le MSCI Emerging market a peu réagi aux mouvements du dollar.



*

Rédigée le 14 avril 2016
Régis Yancovici
Fondateur ETFinances



Cette publication constitue une « recherche en investissement » au sens de l'article L544-1 du Code Monétaire et Financier. Il ne s'agit pas d'un « Conseil en Investissement » personnalisé.
L'ensemble des personnes physiques ou morales en relation avec les clients ou prospects de Pragmages ou ses éventuelles filiales sont soumis à une charte d'éthique qui est à votre disposition.
Les recommandations présentes dans ce document sont réalisées avec la plus grande probité et en totale indépendance vis-à-vis des établissements financiers, en particulier des producteurs d'ETF.