

## 2017, une année favorable aux actifs financiers

Il y a un an, les analyses et économistes faisaient part de leur optimisme concernant la poursuite de la reprise économique globale et de ses conséquences positives en termes de performance des actifs risqués en 2017. Malgré tout, divers éléments - élections en Europe, accélération de l'inflation, D. Trump, baisse de la croissance chinoise... - étaient susceptibles d'entraîner un retour de la volatilité.

Au final, les actifs risqués ont traversé l'année 2017 sereinement, affichant un mouvement haussier général. De nombreux facteurs de risque ne se sont pas réalisés (la réforme fiscale US a bien été adoptée, la baisse du yuan a été stoppée, les partis politiques « populistes » ne sont pas arrivés au pouvoir en Europe...) et les autres éléments d'incertitude (cyberattaque, resserrement monétaire aux USA...) ont été surmontés sans impact notable sur les marchés financiers.

Les actifs financiers européens ont commencé l'année 2017 en connaissant des performances faiblement positives et en évoluant en dents de scie. Les investisseurs s'inquiétaient de la possible arrivée au pouvoir des partis d'extrême-droite aux Pays-Bas lors des élections législatives (15 mars) et en France, lors de l'élection présidentielle et des législatives.

Rassurés par le premier tour de la présidentielle française (le pire scénario pour les marchés financiers, à savoir un second tour J-L. Mélenchon – M. Le Pen étant évité), les actifs risqués européens ont connu une nette progression au lendemain des résultats. L'indice CAC 40 a ainsi gagné 4,2 % sur la journée, tandis que l'EuroStoxx 50 finissait en hausse de 4 % et que l'indice américain S&P 500 prenait 1,11 %.

Ce mouvement haussier des actions s'est poursuivi, jusqu'au lendemain du second tour de la présidentielle française, les indices européens connaissant un point haut le 8 mai 2017. A cette date, le CAC s'affichait en hausse de 12 % depuis le début d'année, l'EuroStoxx 50 et le Stoxx Europe 600 prenaient respectivement 10,7 % et 9,5 %.

Par la suite, l'absence de nouveaux catalyseurs et la hausse de l'euro ont entraîné une consolidation sur les actions européennes jusqu'à début septembre, les indices perdant environ la moitié de leurs gains depuis le début d'année (entre -5 % et -6 % par rapport à leurs plus hauts).

L'optimisme a fait son retour sur les marchés financiers en septembre-octobre, les investisseurs saluant les bonnes nouvelles économiques aux Etats-Unis et dans la zone euro. Cette seconde phase haussière de l'année a permis aux indices européens de dépasser les niveaux atteints en mai 2017 et de retrouver (EuroStoxx 50) voire dépasser (CAC 40, DAX 30...) les niveaux du printemps 2015.

Aux Etats-Unis, le mouvement haussier a été bien plus linéaire, le S&P 500 n'affichant pas un seul mois négatif sur l'année 2017.

Plusieurs éléments ont permis aux actifs risqués de connaître des performances positives sur l'année, un redressement du cycle économique mondial supérieur aux anticipations, une inflation basse, des banques centrales pratiquant des politiques monétaires toujours très accommodantes et une accélération des profits des entreprises.

Au niveau économique, la consommation des ménages et l'investissement tirent la croissance.

La baisse du taux de chômage (4,1 % aux Etats-Unis et 8,8 % dans la zone euro) et l'optimisme des consommateurs stimulent la consommation des ménages tandis que la faiblesse des taux d'intérêt incite les entreprises et les ménages (logements neufs...) à investir.

Ainsi, les 35 pays de l'OCDE sont en croissance en 2017. Après 3 années avec une croissance aux alentours de 1,7 %, la zone euro a connu une accélération de son activité économique, le produit intérieur brut (PIB) progressant de 2,6 % (variation annuelle au T3 2017). Aux Etats-Unis, pour la huitième année de suite l'activité s'affiche en expansion (+2,3 %).

Une dynamique identique est à l'œuvre dans les pays émergents. La diffusion du stimulus fiscal chinois de 2016, le rebond du prix des matières premières et les baisses des taux directeurs par les banques centrales émergentes ont impacté positivement les économies émergentes.

Les entreprises profitent de cet environnement favorable pour afficher des profits en nette hausse.

Les bénéfices par action de l'EuroStoxx 50 devraient croître de 10 % en 2017 et ceux du Stoxx Europe 600 de 12 %. Les résultats des sociétés du CAC 40 sont également attendus en hausse de 9 % à 10 %.

Outre-Atlantique, la donne est identique, les entreprises du S&P 500 devraient publier des résultats en croissance de 10 %.

Dans le même temps, cette accélération de la dynamique économique n'a pas entraîné de reprise de l'inflation, comme c'était le cas dans les cycles économiques précédents.

L'inflation reste ainsi éloignée des objectifs des banques centrales, impactée par la concurrence forte entre pays émergents et développés, la digitalisation et la perte du pouvoir de négociation des salariés.

Aux Etats-Unis l'inflation hors alimentation et énergie est ainsi de 1,4 % et de seulement 0,9 % dans la zone euro.

Cette faiblesse de l'inflation a un impact considérable sur la valorisation des actifs financiers, en incitant les banques centrales à mener des politiques monétaires accommodantes (quantitative easing). Au niveau mondial, le bilan des principales banques centrales atteint 14 000 milliards de dollars (contre 4 000 milliards en 2007) suite aux opérations de création monétaire menées depuis la crise de 2008.

La banque centrale américaine, la Fed, a certes entamé sa normalisation monétaire, en augmentant son taux directeur 3 fois cette année (et 5 fois depuis le début du cycle de resserrement) mais le rythme est extrêmement lent en comparaison des précédents cycles économiques. Ailleurs dans le monde (zone euro, Royaume-Uni, Japon, Suède, Norvège...), le resserrement monétaire n'est pas à l'ordre du jour.

Ces politiques monétaires soutiennent les actifs financiers dans leur ensemble (actions, obligations souveraines, obligations d'entreprises investment grade et high yield...) et amènent les investisseurs à tolérer des valorisations supérieures aux normes historiques.

Au global, sur l'année, l'indice CAC 40 est en hausse de 9,26 % (+ 11,69 % pour l'indice dividendes réinvestis CAC 40 NR). L'EuroStoxx 50 et le Stoxx Europe 600 gagnent respectivement 6,49 % (+ 9,15 % dividendes réinvestis) et 7,68 % (+10,58 % dividendes réinvestis).

Néanmoins, ces performances cachent de fortes disparités.

Dans l'indice CAC 40, neuf valeurs s'affichent en baisse sur l'année et trente et une sont en hausse.

Au sein de cet indice, les valeurs du luxe occupent la première, Kering (+84,3 %) et troisième, LVMH (+35,3 %), marche du podium des performances, ST Microelectronics s'intercalant en seconde position avec un gain de 69 %. Airbus, Vinci et Veolia Environnement gagnent entre 30 % et 35 %.

A l'inverse, les plus mauvaises performances de l'année sont pour TechnipFMC (-22,3 %), Carrefour (-21,2 %) et Publicis (-13,6 %).

Au sein du SBF 120, les grands gagnants de l'année sont Air France KLM (162,5 %), Soitec (+102,2 %) et Ubisoft (+89,8 %), tandis que les valeurs Technicolor (-44,2 %), SES (-37,8 %) et DBV Technologies (-36,9 %) affichent les plus fortes chutes.

Au niveau de la zone euro (EuroStoxx 50), cinq valeurs sont en hausse entre 30 % et 34 %, ASML Holding, LVMH, E.ON, Airbus et Vinci. Cinq valeurs perdent entre 10 % et 15 % (Nokia, Fresenius SE, Eni, Inditex, Deutsche Telekom).

En termes de secteurs d'activité (en prenant comme référence l'indice européen Stoxx Europe 600), les valeurs technologiques, de la santé et du transport gagnent plus de 20 %. Un seul secteur affiche une performance négative sur l'année, celui du commerce de détail.

Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 est en hausse de 19,42 % et le Nasdaq Composite prend 28,24 %.

Du côté obligataire, la plupart des actifs s'affichent en hausse.

En fin d'année, le rendement des obligations françaises à 10 ans s'affiche à 0,78 % contre 0,7 % fin 2016 (ce qui correspond à une légère baisse de la valeur de ces obligations). Le taux à 10 ans allemand a doublé de 0,2 % à 0,43 %.

Outre-Atlantique, les taux souverains sont restés globalement stables à 2,41 % (contre 2,5 % il y a un an).

Au niveau « corporate », l'indice Itraxx Crossover (obligations d'entreprises notées entre BBB- et BB) est passé de 288 en début d'année à 233, ce qui correspond à une diminution du spread (écart de rendement) avec les titres les mieux notés (hausse de la valeur des obligations).

Cette compression des « spreads » s'explique par les rachats d'actifs obligataires de la part de la banque centrale européenne. Rappelons que la BCE achète 60 milliards d'euros d'obligations « Investment Grade » (souveraines et d'entreprises) tous les mois et que ce programme, s'il va diminuer à 30 milliards par mois à compter de janvier 2018, se poursuivra au moins jusqu'à fin septembre.

L'indice obligataire Bloomberg Barclays euro aggregate (obligations d'entreprises de la zone euro les mieux notées) gagne 0,68 % sur l'année.

L'indice BofAML Euro High Yield (obligations d'entreprises de la zone euro les moins bien notées) est en hausse de 6,72 %.

Dans ce contexte, le rendement des obligations libellées en euros s'affiche, fin 2017, à des niveaux extrêmement faibles. Les titres les mieux notés (investment grade) offrent des rendements négatifs, jusqu'à 5 ans de maturité pour les obligations souveraines françaises, 6 ans pour les allemandes et 3 ans pour les obligations d'entreprises.

Les émetteurs « crossover » affichent des rendements plus élevés, environ 2,5 % sur des maturités de 5 à 6 ans. Enfin, les sociétés notées aux alentours de « B » offrent de 4 à 5,5 % de rendement sur des maturités similaires.

Les matières premières industrielles et énergétiques ont affiché de fortes hausses cette année, liées à l'augmentation de la demande et à des restrictions de production (OPEP pour le pétrole et Chine).

Ainsi, l'accord de réduction de la production de pétrole mis en place en novembre 2016 par les pays de l'OPEP (organisation des pays producteurs de pétrole) et la Russie a été respecté. Dans le même temps, la production de pétrole non conventionnel a accéléré aux Etats-Unis, mais dans des proportions insuffisantes pour couvrir la hausse de la demande. Le prix du baril de pétrole en a bénéficié, le Brent Crude gagnant 17,7 % et le WTI 12,5 %.

Les matières premières industrielles ont également connu un parcours haussier, avec une hausse de la demande et des restrictions de production en Chine. Le nickel est ainsi en hausse de 22 %, l'aluminium et le cuivre gagnent 30 %.

Du côté des devises, l'année a été marquée par la nette baisse du dollar contre un panier de devises internationales (- 10,3 %). L'euro s'apprécie ainsi de 13 % contre la devise américaine, l'euro/dollar cassant les 1,20 contre 1,06 en début d'année.