

L'année 2017 devrait apporter, comme en 2016, son lot de surprises

La première semaine de l'année 2017 +0,9% pour le CAC 40 commence boursièrement mieux que l'année 2016 (-6,7%) qui avait débuté avec de nombreuses prévisions anxiogènes.

Au début de cette nouvelle année, avant l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche, il convient de se poser des questions sur l'évolution du dollar, des taux d'intérêts, de l'inflation ainsi que sur la nouvelle politique étrangère américaine...

Le dollar est au plus haut contre Renminbi depuis huit ans, et depuis l'élection américaine au plus haut contre Yen et en hausse de presque 5% contre Euro. Le problème est maintenant de savoir si ce mouvement va se poursuivre grâce à la remontée des taux par la Fed (première hausse de 25 points de base qui devrait être suivie par trois ou quatre autres cette année). Avec un Bon du Trésor à 10 ans au plus haut depuis 27 mois et un bon indicateur de confiance, la dynamique de hausse pourrait mettre en difficulté tous les emprunteurs en dollar qui n'ont pas en face des cash flow en dollar. La hausse du billet vert pourrait toutefois être moins forte contre Euro car la reprise économique pourrait justifier une politique moins souple de la BCE

Les taux d'intérêts vont repartir à la hausse.

La politique monétaire était le seul catalyste pris en compte par les investisseurs. Il n'était pas très utile de passer trop de temps pour analyser en détail les performances de chaque entreprise. Cela va changer. Il n'est toutefois pas sûr que le rendement des taux longs dépasse les 3%.

L'inflation va faire sa réapparition. Compte tenu de la hausse déjà intervenue dans l'immobilier et au niveau des taux, il n'est pas sûr que le mouvement soit de grande ampleur. Le seul moyen de protéger en partie des portefeuilles obligataires est d'acheter des trackers liés à l'or (**iShares Gold Trust**), aux taux d'intérêts (**iShares TIPS Bond ETF**) ou à l'immobilier (**Vanguard REIT ETF**).

Aux Etats Unis, la nouvelle politique fiscale favorisera les entreprises

Les entreprises américaines vont profiter de la nouvelle politique fiscale menée par Donald Trump : diminution de la pression fiscale, développement des investissements d'infrastructure, diminution de la régulation...

Un tel environnement sera favorable pour les bénéficiaires des entreprises américaines qui ont souvent augmenté, au cours des dernières années, par de la comptabilité créative.

Le mouvement pourrait soit entraîner une hausse de l'excédent commercial américain soit être limité par une poursuite trop forte de la hausse du dollar qui aurait bien évidemment un effet négatif sur les exportations.

Le rapatriement des liquidités détenues à l'étranger par les entreprises américaines pourra soit être consacré au paiement de dividendes et au rachat d'actions, soit au remboursement de dette, soit à des investissements productifs. Difficile d'anticiper quelle sera la répartition...

L'économie américaine est dans un cycle de croissance qui pourrait être prolongé par une période de « Trumpflation ». Une croissance à 3% accompagnée d'une hausse des taux avec un UST 10 ans autour de 3%

La création d'emploi ralentit légèrement mais les salaires progressent...

La politique étrangère américaine pourrait déstabiliser la croissance mondiale

La politique étrangère menée par Donald Trump une fois installé à la Maison Blanche, risque de réserver des surprises surtout s'il décide de prendre des mesures protectionnistes. Comme il n'est pas un idéologue, il pourrait toutefois s'adapter en modifiant plusieurs traités et accords commerciaux à la marge mais probablement pas tout mettre à la poubelle. Il pourrait notamment se rendre compte que le Renminbi n'est pas aussi surévalué qu'il ne le pense. Une coopération pragmatique pourrait alors s'enclencher avec la deuxième économie mondiale.

Il reste encore de nombreux points de déstabilisation possibles. **En Iran**, le compromis nucléaire pourrait être remis en cause par l'administration Trump...**En Syrie** un véritable cessez le feu pourrait être signé grâce à une coopération entre les Etats Unis et la Russie. Quand la **Corée du**

Nord procédera au lancement de missiles à tête nucléaire, quelle sera l'attitude de la Maison Blanche ?

Les secteurs de la finance et de l'énergie auront encore le vent en poupe alors que les secteurs de la technologie, de la santé (- 4% en 2016) risquent de marquer le pas.

Plusieurs grandes capitalisations sont encore attractives comme **Apple** (12,6X les bénéfices attendus pour les douze prochains mois), **Medtronic** (14,5x), United **Technologies** (16,9x),

En Europe le risque de dérive populiste est peut être surévalué

En Europe la croissance accélère, particulièrement en Allemagne. Même l'indice PMI pour la France est au plus haut depuis 18 mois. Les anticipations d'inflation sont en train de monter, la croissance du crédit a l'air d'accélérer. Le vrai sujet est que la pérennité de la zone Euro et de sa monnaie sont menacés. Avec une bonne pédagogie on pourrait éviter une dérive populiste qui remettrait tout en cause.

L'euro pourrait se retrouver à la parité de 1 contre USD. Il sera très difficile pour tout pays de la zone Euro en raison de l'importance de sa dette extérieure d'en sortir et de dévaluer sa monnaie pour essayer de redevenir compétitif.

Les appareils productifs ne seront absolument pas en mesure de répondre à la demande. La hausse de la dette extérieure deviendrait insupportable et conduirait à un risque de défaut de l'Etat accompagné de la faillite de grandes entreprises et de banques.

L'inflation reste en dessous des objectifs que la BCE s'est fixée. La banque centrale va se fixer pour priorité d'éviter les instabilités pendant la période où toute une série d'élections vont avoir lieu en Europe.

La sortie de la zone Euro ne résoudra pas tous les problèmes

En Grande Bretagne, le Brexit ne semble plus inspirer le même enthousiasme. Il y a encore des doutes sur la date de déclenchement de l'article 50 qui doit marquer le début des négociations de sortie avec l'Europe. La croissance de l'économie pourrait tomber en dessous de 1% avec une inflation au dessus de 1,5%. La Livre pourrait baisser contre le dollar autour de 1,14, même 1,10, ce qui serait particulièrement favorable pour le tourisme et l'immobilier britanniques.

En Italie, le non au référendum proposé par Matteo Renzi a été beaucoup plus un vote contre les réformes à réaliser de toute urgence qu'un vote sur la nécessaire réforme constitutionnelle. Le gouvernement est un gouvernement de technocrates qui va expédier les affaires courantes et essayer de trouver une solution à ses problèmes bancaires avec les liquidités de la BCE. Après, il faudra que l'Italie décide une fois pour toute de sa stratégie vis à vis de l'Euro, car son économie n'est plus du tout compétitive depuis qu'elle l'a adopté.

En France, la situation politique actuelle permet de penser que François Fillon a des chances d'être le prochain Président de la République mais que Marine Le Pen et Emmanuel Macron seront des adversaires redoutables. Celui qui saura expliquer que tant que l'épargne des français sera aspirée par le financement de la dette publique dans un véritable trou noir présenté comme sans risques, rien ne pourra être durablement réformé dans notre pays. L'Etat ne peut continuer à aspirer une grande partie de l'énergie des français à son profit ce qui empêche les investissements privés et publics indispensables pour moderniser notre économie. **En Allemagne**, Angela Merkel ne sera pas forcément réélue par un électorat qui lui reproche ses positions sur l'immigration. On voit bien que les alliances sont en train d'évoluer sur sa droite avec la CSU et AFD et sur sa gauche par une possible alliance « Rot Rot Grün » (= SPD-Die Linke-Verts)

Au Japon, l'économie est bien placée pour survivre dans un monde globalisé sans croissance. Dans un environnement où les relations entre la Chine et les Etats Unis trouvent un point d'équilibre, on pourrait avoir une croissance de 2% pour la première fois depuis des décennies. Le Yen pourrait aller toucher le niveau de 130 contre USD ce qui aurait pour effet de stimuler encore les exportations.

Parmi les marchés émergents Le Pakistan est celui qui a le plus monté en 2016 avec + 45% devant la Thaïlande (+19%), le Vietnam (+15%) et l'Indonésie (+15%). En revanche la Chine a reculé de 12,5%

En Inde, les réformes de Narendra Modi le premier ministre, vont progressivement faire migrer le commerce parallèle vers le commerce officiel. La démonétisation des grosses coupures provoquera dans un premier temps un ralentissement de la croissance. Même **l'Argentine** attire maintenant des commentaires positifs...