



Par Igor de Maack
Gérant et porte-parole de la Gestion

« Les dernières communications des banques centrales et les premiers signes d'un retour de l'inflation pourraient accélérer le scénario obligataire ».

Les banques centrales se rendent compte de l'efficacité marginale des programmes de rachat d'actifs et appréhendent la sortie de la politique des taux zéro. Après la Fed et la BoJ, c'est au tour de la BCE de commencer à distiller dans le marché ses doutes quant à l'utilité de la poursuite des programmes de rachat d'actifs. Avec la probable hausse des taux de décembre aux Etats-Unis, se met en place de manière subliminale un scénario obligataire bien moins favorable. Certes, il n'est pas encore dit qu'en augmentant les taux courts, les taux longs augmenteront aussi. Mais les investisseurs pourraient être tentés de redonner un prix véritable à ces instruments financiers à taux réel négatif. Dans ce cadre, les obligations longues seront à proscrire dans les portefeuilles. Il est encore tôt pour affoler les épargnants mais le paradis obligataire pourrait laisser sa place à l'enfer. Les actions, une des rares classes d'actifs à offrir un rendement réel positif, pourraient en tirer profit dans les arbitrages. Aujourd'hui, c'est loin d'être le cas puisque les actions européennes ont connu leur trente quatrième semaine de flux sortants. Si le Brexit n'a finalement eu que peu de conséquence sur la performance des marchés actions, il a, en revanche, créé une vague de défiance politique. Les élections américaines et le référendum italien constituent des excuses évidentes pour ne pas prendre de risques.

L'environnement macroéconomique a vu une légère embellie grâce à la stabilisation des pays émergents et au début du redressement de l'industrie mondiale. L'économie mondiale se stabilise autour d'une croissance de 2,8%-3% pour la séquence 2016-2017 selon les estimations des différents organismes. En début d'année, les risques macroéconomiques ont été largement surestimés sur fond de conflit militaire qui dégénérait en Syrie. L'effondrement d'un pays émergent producteur de pétrole n'a pas eu lieu ; la lente

agonie économique de la zone € ne s'est pas encore produite ; les Etats-Unis n'arrivent toujours pas à la fin de leur cycle et la Chine atterrit depuis maintenant trois ans. En septembre, les indices PMI-Manufacturier se sont d'ailleurs redressés dans la plupart des pays industrialisés. Après avoir connu un point bas (50), le PMI manufacturier global tangente désormais le niveau de 52 notamment grâce à la fin de la réduction des surcapacités industrielles en Chine. Dans les économies développées et/ou fortement digitalisées, les services sont majoritaires dans la contribution au PIB. Pourtant, l'industrie draine encore une masse importante de capitaux et d'investissements comme dans le cas du secteur pétrolier. Ainsi, cette amélioration de la composante industrielle pourrait-elle raffermir les perspectives de croissance dans le monde.

Les matières premières sont entrain de sortir de leur purgatoire et la remontée des prix pourraient contribuer à alimenter les tensions inflationnistes. L'accord surprise des pays de l'OPEP à Alger pour réduire la production d'hydrocarbures a peut-être sonné la fin du mouvement baissier sur le pétrole. Cela entraînerait de facto le rebond de toutes les matières premières avec pour conséquence un effet positif sur les indices des prix. Depuis les deux grandes crises 2008-2011, les thèmes de la déflation globale permanente et de la sénescence inexorable de l'espace économique européen dominent les débats. En zone €, les chiffres d'inflation sont encore bas (0,4% pour le mois de septembre) mais c'est le plus haut niveau depuis juillet 2014. Aux Etats-Unis, de premières tensions salariales sont palpables et la banque centrale américaine invoque de plus en plus la possibilité d'atteindre l'objectif d'inflation de 2%. Avec le rebond du baril, les pays producteurs de pétrole (Russie, Brésil et Arabie Saoudite) vont dès lors retrouver une marge de manœuvre budgétaire. Les grandes compagnies pétrolières, après avoir réduit drastiquement leur programme d'investissement, devront les reprendre pour contrebalancer l'extinction de leurs réserves. Ce cercle inflationniste vertueux prendra bien sûr quelques années et il suppose qu'il n'y ait pas de crise économique majeure dans l'intervalle. Mais tout comme dans les années 1980 au cours desquelles aucun investisseur ne pouvait imaginer une inflation à 0% trente ans après, en 2016, beaucoup d'investisseurs estiment son retour comme irréaliste...

Texte achevé de rédiger le 12 octobre 2016 par Igor de Maack, Gérant et Porte-parole de la Gestion.

«Avertissement :

Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement.

Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

A propos de DNCA :

DNCA est une société de gestion créée en 2000 à Paris par des spécialistes d'une approche patrimoniale de la gestion pour le compte d'investisseurs privés et institutionnels. Adoptant un biais défensif, la société cherche à optimiser le couple rendement/risque des portefeuilles. Forte d'une équipe de plus de 104 collaborateurs, DNCA a développé des expertises dans les actions européennes et internationales (« long only » et « absolute return »), la gestion diversifiée, les obligations convertibles et les obligations zone euro. La qualité de sa gestion, régulièrement récompensée par la presse spécialisée, lui a permis de connaître une croissance rapide au cours des quinze dernières années. Ses encours atteignent 18.9 milliards (au 30/09/2016).

Contact presse:

Anne de Genouillac

Téléphone: +33 1 58 62 55 07

E-mail: agenouillac@dnca-investments.com