



2017 : un monde d'incertitudes... et d'opportunités

À l'occasion de son évènement annuel consacré aux scénarios des marchés, l'équipe de Groupama Asset Management a présenté ses perspectives macroéconomiques et ses convictions de gestion.

Un « élastique » conjoncturel positif dans un monde en croissance durablement basse

Intervention de Christophe Morel, Chef Economiste

Les défis structurels auxquels l'économie mondiale est confrontée restent importants. En effet, les niveaux de croissance du PIB demeurent durablement faibles, l'endettement est, globalement, toujours élevé, tandis qu'il faut considérer une recrudescence des incertitudes liées notamment au risque géopolitique.

Les perspectives d'une croissance modeste relèvent de facteurs structurels. « *Nous anticipons aujourd'hui une croissance potentielle à peine supérieure à 3.0% à l'échelle mondiale, un niveau inférieur de près de 1% à celui qui prévalait au cours de la période 1997-2006* » explique Christophe Morel, Chef Economiste. Cette érosion est en partie imputée au vieillissement de la population, au poids de l'endettement ou à la hausse des inégalités. « *L'hystérèse de la crise pèse aussi sur la croissance mondiale. Les investisseurs et les agents économiques sont encore marqués par le choc de la Grande Récession* » ajoute-t-il. Groupama AM anticipe une croissance potentielle de 1.5% aux Etats-Unis en 2017 et entre 0.5 et 1.0% en zone euro.

Ces données fondamentales militent en faveur d'un régime de taux réels bas, à un horizon long terme. Il existe en zone euro un déséquilibre entre l'excès durable d'épargne et des dépenses d'investissement trop faibles. Pour se résorber, ce déséquilibre suppose des taux d'intérêt réels bas. Tant que la dette collective, privée et publique, restera élevée, le régime de taux ne connaîtra pas de changement significatif.

Politiques monétaires : quand le « non conventionnel » devient « conventionnel »

Pour autant, il est nécessaire de dissocier ces tendances longues, structurelles, de l'environnement à plus court terme. Et le momentum actuel s'avère relativement favorable, si bien que Christophe Morel évoque « *un élastique conjoncturel* » positif. Les économies développées ont accusé un double retard, non seulement de production et stockage, la demande ayant pris une avance significative sur l'offre,

mais aussi d'investissement. « *Le potentiel de rattrapage est conséquent, les entreprises vont devoir accélérer leur cadence de production et reconstituer leurs stocks pour répondre à la croissance de la consommation* » estime Christophe Morel.

Parallèlement, les politiques monétaires devraient rester encore très accommodantes. Si la Réserve fédérale américaine a initié un cycle de remontée des taux directeurs, son approche se veut pragmatique. La Fed va en effet privilégier un resserrement très graduel, sans pour autant réduire son bilan. « *Nous anticipons une hausse des Fed funds en décembre, puis seulement deux en 2017 et trois en 2018* ». De son côté, la BCE va très probablement étendre son programme d'achats d'actifs au-delà de mars 2017. En zone euro, la baisse du coût de la dette grâce au Quantitative Easing permet des politiques budgétaires plus expansives : « *le QE génère des 'cagnottes' budgétaires implicites, dont une partie est utilisée pour soutenir la croissance, via par exemple, des baisses d'impôts favorables au pouvoir d'achat des ménages* » affirme-t-il.

Enfin, l'équipe de Groupama AM s'attend à voir émerger de nouveaux paradigmes sur le plan des politiques économiques. Outre une sortie progressive de l'orthodoxie budgétaire dans les pays développés, les politiques structurelles devraient davantage cibler les freins à la croissance. Des mesures encourageant la hausse du salaire minimum, plus de régulation (à l'image du secteur financier) ou encore un rééquilibrage de la valeur ajoutée en faveur des salariés, pourraient amorcer un virage par rapport au dogme néo-libéral et au Consensus de Washington.

En 2017, les conditions de marché seront davantage favorables aux actions qu'aux taux souverains

Intervention de Gaëlle Mallejac, Directrice des Gestions actives

Trois thèmes majeurs animeront les marchés en 2017, entre d'une part, la combinaison d'une croissance modérée et d'une remontée à court terme des chiffres d'inflation, d'autre part, le soutien renouvelé des politiques monétaires à la croissance et à la stabilité financière, favorable aux actifs risqués et, enfin, le retour des incertitudes politiques.

Les perspectives de croissance attendues au potentiel et la remontée des anticipations d'inflation auront une influence, tant sur les marchés actions que sur les marchés de taux. Une croissance positive mais modeste est de nature à soutenir les actifs risqués. « *Nous jugeons cependant le potentiel de hausse des marchés actions assez limité, de l'ordre de 6% pour l'indice EuroStoxx en 2017 et de 8% pour le S&P 500* » nuance Gaëlle Malléjac, Directrice des gestions actives.

Circonscrire le risque de taux

Compte tenu d'une croissance économique limitée, l'équipe de Groupama AM conserve son positionnement sur les valeurs exposées à la croissance de niche, mais aussi sur la thématique M&A. Ce type d'opérations est perçu comme une source potentielle de valorisation, en particulier pour les entreprises acquéreuses. « *Nous nous attendons à un regain de dynamisme des fusions et acquisitions aux Etats-Unis. Encouragé par Donald Trump, le rapatriement aux Etats-Unis des profits des filiales étrangères de sociétés américaines, pourrait permettre le retour de capitaux disponibles pour des opérations de croissance externe* » explique-t-elle.

La sortie des territoires d'inflation zéro dans les pays développés – en premier lieu aux Etats-Unis, où le programme économique de Donald Trump devrait s'articuler autour de mesures reflationnistes et de dépenses budgétaires – alimente, à court terme, une remontée des taux d'intérêt. « *C'est pourquoi nous maintenons une sous-exposition aux obligations souveraines dans nos portefeuilles, plus précisément aux maturités longues, sensibles au risque de taux. En revanche, le momentum est favorable aux dettes indexées à l'inflation, en zone euro et aux Etats-Unis* ».

Le marché du crédit semble un peu moins exposé que les obligations souveraines à la hausse des taux, même s'il faut s'attendre à un regain de volatilité. De leur côté, les marchés actions ont déjà réagi aux anticipations de remontée des taux, puisqu'une rotation de styles et de secteurs a débuté dès l'été dernier.

La dispersion accrue des performances boursières justifie une approche de stock-picking

Les politiques monétaires continueront de s'inscrire en soutien des marchés. La Banque centrale européenne va sans doute prolonger son programme de quantitative easing et acheter encore plus de dette corporate, compte tenu notamment de la raréfaction de certaines dettes, à l'image des titres souverains allemands. « *La politique accommodante de la BCE est favorable au marché du crédit, ses achats d'actifs limitent les risques d'écartement des spreads. Nous privilégions les obligations de notation BBB et BB, pour leur rendement supérieur qui offre une meilleure protection en cas de hausse des taux* » précise Gaëlle Malléjac.

Troisième et dernier thème qu'il ne faudra pas négliger, la recrudescence des incertitudes politiques, avec un calendrier électoral dense en zone euro dans les quinze prochains mois. La probabilité de voir un parti non traditionnel arriver au pouvoir en Europe constitue un risque de déstabilisation pour les marchés. « *Nous nous attendons à une tension de la prime de risque politique en zone euro. Dès lors nous restons prudents à l'égard des obligations souveraines dites 'périphériques', pour lesquelles nous attendons d'éventuels élargissements des spreads avant de nous repositionner* ».

Sur les marchés actions, cela devrait se traduire par une dispersion marquée des performances, qui justifie une approche très sélective des titres. « *D'un point de vue sectoriel, nous constatons l'impact du changement de contexte politique aux Etats-Unis, qui est favorable aux infrastructures, à l'énergie, la défense ou la santé* ».

En termes d'allocation, Groupama AM privilégie les actions et plus particulièrement les petites et moyennes capitalisations et les actions de style 'value' aux instruments de taux. « *Les investisseurs doivent toutefois faire preuve de prudence, tant que les marchés actions n'auront pas retrouvé leur moteur de performance principal, la croissance bénéficiaire* » conclut Gaëlle Malléjac.

~~~~~

*Ce document est conçu exclusivement à des fins d'information.*

*Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.*

*Les informations contenues dans ce document sont confidentielles et réservées à l'usage exclusif de ses destinataires.*

*Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite.*

*Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos.*

*Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses et conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations publiques disponibles à une date donnée et suivant l'application d'une méthodologie propre à Groupama AM. Compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama AM ou un conseil en investissement personnalisé.*

*Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel.*

*Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.*

~~~~~

A propos de GROUPAMA ASSET MANAGEMENT, Gestionnaire Activement Responsable

Acteur de référence en France auprès des investisseurs institutionnels avec 97,1 Md€ d'actifs (au 30/06/2016), Groupama Asset Management figure aujourd'hui au 9ème rang des sociétés de gestion d'actifs françaises. Filiale de Groupama, 1ère mutuelle d'assurance en France, elle permet à sa clientèle d'investisseurs professionnels de bénéficier de sa gestion activement responsable multi expertises : un mode de gestion long terme, résolument active, s'appuyant sur une forte capacité de recherche.

Contacts presse : FARGO

Charlotte FORTY de LAMARRE

cfortydelamarre@agencefargo.com

01 44 82 66 73

Yohann HENDRICE

yhendrice@agencefargo.com

01 44 82 95 53