

De la nervosité mais pas de panique sur les marchés

Les pertes se sont creusées pendant que les investisseurs adoptent des approches d'investissement plus sélectives.

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Les investisseurs prennent aujourd'hui conscience de ce qu'ils redoutaient déjà en 2017. À savoir que la fin du programme quantitatif (QE) de la Fed, couplée à un inéluctable cycle de relèvement des taux, signifie la fin du soutien de l'ensemble des actifs risqués.

Désormais, sans le biais haussier exercé par la liquidité de banque centrale, seuls les titres sous-évalués, de qualité, affichant des atouts intrinsèques solides et/ou peu vulnérables à la hausse du coût de financement seront privilégiés. Le reste sera à la traîne.

Les investisseurs passifs en souffrance

En termes techniques, ceci signifie la fin de la corrélation (positive) entre les titres. Toutes les actions n'évolueront plus dans la même direction. Cela signifie aussi le début de la dispersion, aussi bien des rendements des actions que des obligations. Autrement dit, mêmes des titres présentant des profils de rendement similaires enregistreront des gains d'ampleur très variées. La semaine dernière, pressentant le retournement de marché actuel, David Riley, associé et directeur de la Stratégie de Crédit chez BlueBay Asset Management, écrivait que la chute des cours allait «provoquer beaucoup de soucis chez tous les investisseurs suivant des approches d'investissement passives, dès lors que ce sont eux



Les investisseurs disent au revoir au beta, réduisant de façon significative leur exposition à l'ensemble du risque de marché.

qui détiennent l'ensemble des constituants des grands indices, et ce de façon non discriminatoire, les exposant d'autant plus aux chutes boursières».

Aussi bien l'industrie des fonds de placement traditionnels que celle des fonds spéculatifs avaient émis des signaux avant-coureurs de la correction pratiquement tout au long de l'année 2017. L'an dernier, les investisseurs ont par exemple exigé le remboursement de 4,2 milliards d'euros de parts de fonds européens exposés aux actions américaines.

Sur le marché alternatif, Hedge Fund Research fit remarquer dans son rapport annuel de flux que les investisseurs avaient commencé, dès le second semestre 2017, à sérieusement réduire leur

exposition aux stratégies sur actions, prenant leurs bénéfices après des solides performances. Ce n'est du reste pas un hasard si aux sorties de capitaux hors des stratégies alternatives reposant sur l'analyse des titres correspondent de massives entrées de capitaux dans les stratégies alternatives de type «macro». C'est-à-dire celles ayant pour vocation de se focaliser sur les impacts potentiels des données macroéconomiques sur l'ensemble des classes d'actifs. Ayant récemment réduit son exposition aux actifs risqués en anticipation du mouvement baissier actuel, LGT Capital Partners, division de gestion d'actifs de la Maison princière du Liechtenstein, n'en exclut pas moins qu'un tel cycle haussier (bull mar-

ket), initié en 2009, puisse durer une vingtaine d'années au total, comme dans les années 80, ponctuées de corrections passagères.

UBS et BlackRock restent constructifs

D'autant que le monde n'est pas totalement désarmé face à un resserrement des conditions de financement, dès lors que celui-ci reflète la solidité de l'environnement macroéconomique, aux États-Unis comme dans le reste du monde développé et une bonne part de l'univers des émergents.

D'après BlackRock Investment Institute, le paquet fiscal et les mesures de dépenses d'infrastructures aux États-Unis par l'Administration Trump traduit une politique budgétaire à l'opposé de celles de ses prédécesseurs, qui avaient tendance à peser sur la croissance. De sorte que le gérant d'actifs américain estime que la Fed peut accélérer son programme de resserrement monétaire sans craindre de nuire à l'économie réelle.

«Nous ne pensons pas que le temps de vendre soit arrivé», a réagi hier dans une note Mark Haefele, CIO global de la gestion de fortune chez UBS. «Aussi longtemps que la hausse actuelle des taux de rendement obligataires demeure modérée, nous restons persuadés que le marché évoluera de façon ordonnée», ajoute-t-il. À défaut, l'expert se dit néanmoins prêt «à revoir nos perspectives». ■

Les indices 2017 de la gestion de fortune

SUISSE. Des résultats satisfaisants, preuves de la réussite des gérants de portefeuille à capter la hausse des marchés.

Dans l'ensemble, les gérants suisses ont obtenu des résultats satisfaisants l'an passé, ainsi qu'en attestent les performances enregistrées en 2017 par les trois indices de référence de Performance Watcher, la plateforme de comparaison et d'évaluation. Pour rappel, l'application Performance Watcher est une plateforme en réseau qui permet à tous les investisseurs qui y participent d'évaluer et suivre la performance de leurs portefeuilles en les comparant avec les autres portefeuilles de même budget de risque. A l'heure actuelle, près de 10.000 portefeuilles sont comparés et supervisés au travers d'IBO selon de nombreux profils de risque et monnaies de référence. La valeur totale des actifs supervisés approche désormais les 20 milliards de francs. Trois indices sont calculés à partir de l'agrégation de ces données.

Dans la catégorie «risque faible», l'indice Performance Watcher Low Risk affiche une performance de 4,92% pour une volatilité de 2,89%. Dans la catégorie «risque moyen», l'indice Performance Watcher Mid Risk affiche une performance de 8,41% pour une volatilité de 4,62%. Et enfin, dans la catégorie «risque élevé», l'indice Performance Watcher High Risk affiche une performance de 12,26% pour une volatilité de 5,63%. A titre de comparaison, les actions monde en CHF ont dégagé en 2017 un rendement de 18,66% pour une volatilité de 9,02%.

«Sur un plan général, le principal

élément à ressortir de ces indices est bien évidemment la volatilité très basse qui a prévalu en 2017, quelques soient les budgets de risque, souligne Nicholas Hochstatter, à la tête de Performance Watcher. Cette volatilité atteint des niveaux très bas puisqu'elle se situe à peine à la moitié de ses niveaux historiques moyens. A noter aussi, que les rendements qui leur correspondent sont très élevés, environ le double! Pour mémoire, il faut plutôt s'attendre en moyenne à environ la moitié. Ensuite, sur le plan des résultats, il apparaît à la lecture de ces indices que les gérants de portefeuille ont réussi à capter la hausse des marchés. En moyenne, leurs performances sont plutôt satisfaisantes.»

Trois gestionnaires se distinguent particulièrement

Sur l'ensemble des gérants regroupés au sein de la plateforme Performance Watcher, ils sont trois à s'être plus particulièrement distingués en 2017. Ils terminent en effet premiers de leur catégorie. Il s'agit de Daniel Varela, de la banque Piquet Galland, à l'indice Low Risk, avec un rendement de 5,62% pour une volatilité de 2,49%, de Patrick Zbinden, de EFG Asset Management, avec un rendement de 11,23% pour une volatilité de 3,89% à l'indice Mid Risk, et de Laurent Genoud, de la société de gestion zurichoise Eagle Invest, à l'indice High Risk, avec un rendement de 14,76% pour une volatilité de 5,41%. ■

Ces tensions obligataires qui troublent Wall Street

Le redressement des taux d'intérêt en dollars reflète des risques de surchauffe croissants. Le rendement du T-Note à dix ans a accéléré son ascension pour se rapprocher de 2.9 %.

FRANÇOIS CHRISTEN*

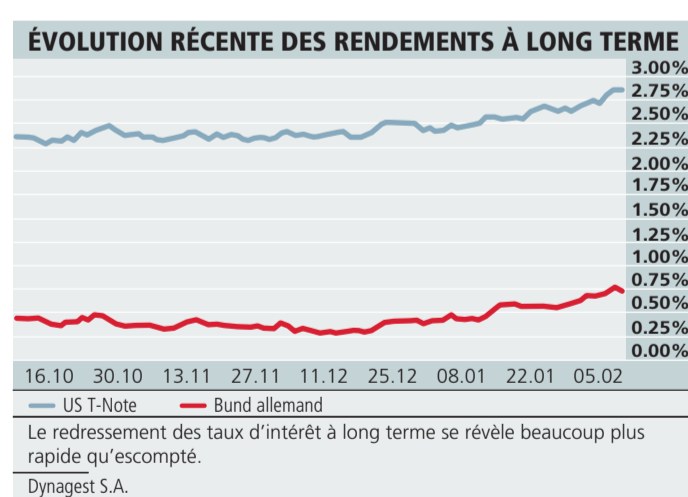
Les turbulences sur le marché des obligations, de plus en plus violentes, ont finalement eu raison de l'euphorie insouciance de Wall Street et des autres places boursières. Le rendement du T-Note à dix ans a accéléré son ascension pour se rapprocher de 2.9 %. Le redressement des rendements à long terme se révèle plus rapide qu'escompté par un «consensus» inévitablement pondéré car il traduit une moyenne de pronostics. En l'occurrence, les tensions qui affectent la courbe des rendements en dollars US sont imputables à un flux de bonnes nouvelles conjoncturelles. Le dynamisme de l'économie américaine est confirmé par de nombreuses statistiques récentes telles que l'indice de confiance des consommateurs publié par le Conference Board (125.4 en janvier après 123.1 en décembre) et plusieurs statistiques afférentes au marché du travail.

Le rapport de l'emploi dévoilé vendredi passé fait état d'une embauche nette chiffrée à 200.000 en décembre et d'un taux de chômage inchangé à 4.1 %, en terri-

toire de «sur-emploi». L'accélération de l'inflation salariale (rémunération horaire moyenne en hausse de 2.9 % en glissement annuel, contre 2.7 % le mois précédent) inquiète. Cette progression est la plus rapide depuis juin 2009, date qui marque la fin de la récession qui a frappé l'économie suite à la crise financière. L'accélération rampante de la progression des salaires pourrait préfigurer le développement d'une spirale inflationniste «prix – salaires» caractéristique des phases de surchauffe. Dans un tel contexte, la Réserve Fédérale pourrait être appelée à conduire une politique monétaire allant au-delà de la normalisation, mais visant à refroidir une demande trop forte. Ce scénario commence à inquiéter un marché des actions excessivement confiant depuis le début d'année.

Début délicat pour Powell

L'ultime réunion du FOMC sous la présidence de Janet Yellen s'est soldée par un statu quo escompté et un communiqué sans relief évoquant un renforcement du marché du travail qui devrait nous valoir un relèvement de



taux en mars. Le nouveau Président Jerome Powell et ses collègues du FOMC seront confrontés à une situation délicate marquée par des risques de surchauffe amplifiés par les allègements fiscaux votés par le Congrès. La fébrilité de Wall Street est donc justifiée, même si le climat des affaires reste favorable, comme en témoigne les dernières enquêtes de l'ISM (59.1 en janvier après 59.3 en décembre du côté manufacturier; 59.9 après 56 pour les autres secteurs). Les tensions sont un peu moins

vives sur le marché des capitaux en euros. En hausse de près d'un demi-pourcent depuis début décembre, le rendement du «Bund» allemand à dix ans s'établit désormais près de 0.75 %. Les emprunts des Etats «périphériques» de la zone euro affichent cependant des primes de risque en baisse, malgré les turbulences et la réduction de voilure du programme d'achats d'actifs de la BCE.

Pour l'heure, les investisseurs sont sereins même si l'Italie s'achemine vers un scrutin élec-

toral le 4 mars. L'assainissement graduel du secteur bancaire, le renforcement de l'économie italienne et l'élection d'Emmanuel Macron en France conjuguée à un contexte conjoncturel globalement favorable ont sensiblement réduit les risques d'assister à un rebondissement de la crise européenne même si le chantier censé conduire la zone euro vers la stabilité semble enlisé.

Les indicateurs récents ne modifient pas notre perception de la zone euro. Le tassement de la croissance observé au quatrième trimestre (0.6 % trimestriel, 2.7 % en glissement annuel, après 0.7 % au T3) n'est pas significatif. Il en va de même pour l'érosion de certains indices de confiance (114.7 en janvier après 115.3 en décembre pour la jauge de la Commission européenne) et de la dégradation de la marche des affaires des entreprises (PMI en repli de 60.6 à 59.6). Tous ces indicateurs demeurent compatibles avec une croissance robuste, apte à favoriser un déclin du chômage (taux inchangé à 8.7 % en décembre à l'échelle de la zone euro). L'inflation, qui a reflué en janvier à 1.3 % en glissement annuel, de-

meure nettement inférieure à l'objectif visé par la BCE.

En dehors de la zone euro, les emprunts en livres sterling sont soumis à des tensions presque aussi prononcées qu'aux USA. Le point commun entre les deux économies réside dans un marché du travail tendu impliquant des risques d'inflation plus prononcés qu'ailleurs, même si le Royaume-Uni connaît une croissance moins dynamique, bridée par la perspective du «Brexite». Le marché des capitaux en francs suisses poursuit une évolution calquée sur celle des obligations gouvernementales allemandes. Les derniers indicateurs helvétiques font état d'un léger refroidissement du climat des affaires, alors que les consommateurs retrouvent le sourire si l'on se fie à la dernière enquête du SECO (+5 en janvier, après -2 en octobre). Le recul assez prononcé de l'indice précurseur du KOF (106.9 après 111.4) ne doit pas être pris trop sérieusement en raison du caractère erratique de cette statistique qui reste nettement au-dessus de sa moyenne à long terme.

* Dynagest SA à Genève