



## Sur le fil

Ce fut presque une année pour rien, dira-t-on. L'Eurostoxx 50 termine en positif, tout juste, sur le fil. Doit-on parler de résilience et s'en réjouir ou faut-il au contraire déplorer une occasion gâchée de recoller aux places américaines, dans un environnement macro et microéconomique qui autorisait un rattrapage de nos indices ? 2017 apportera sans doute son lot de réponses.

Au regard d'une entame aussi catastrophique (-17.96% YTD au 11 février 2016), le premier sentiment pourrait être celui du soulagement. Tout avait en effet très mal commencé. Dans le prolongement des inquiétudes apparues au grand jour à l'été 2015, la Chine continuait de faire peser une menace diffuse sur la stabilité économique de la planète, après avoir été le fer de lance de la croissance mondiale au cours de la dernière décennie. Parmi les conséquences indirectes de cette crainte, les cours du brut ont touché un point bas le 20 janvier (27.88 \$ pour le Brent), après une glissade quasi-ininterrompue depuis mai 2015. Un phénomène susceptible d'affecter dramatiquement un certain nombre d'économies émergentes dont les devises ont dévié dangereusement. De quoi également contrarier les politiques reflationnistes des banques centrales et compromettre le retour aux objectifs de hausse des prix fixés par celles-ci. Les marchés d'actions n'y ont pas résisté dans un premier temps, avant d'opérer un rétablissement laborieux au cours du premier semestre.

Oui mais voilà. Plusieurs échéances de nature essentiellement politique étaient inscrites au calendrier. Le référendum britannique sur le maintien ou non de la Grande-Bretagne dans l'Union européenne était la première d'entre-elles. Longtemps dans le déni, la classe politique, journalistique et financière, n'a pas voulu croire à l'éventualité d'un « Brexit », événement jusqu'alors présenté comme étant de portée systémique car ouvrant potentiellement la voie d'une dislocation de l'Union européenne (rien que

cela !). Les marchés financiers ont donc fortement accusé le coup au lendemain des résultats, le 24 juin. Mais alors que l'on aurait pu craindre un enchaînement baissier plus durable, face à un scénario jugé encore improbable quelques mois plus tôt et dont la mise en place et les conséquences nous propulsaient dans l'inconnu, les marchés ont curieusement rebondi quasi immédiatement, à la surprise générale, décidant tout bonnement d'évacuer la question et les conditions du processus de sortie. Un sang-froid qui a cruellement fait défaut à ces mêmes marchés, quelques années plus tôt, au moment de la crise... grecque.

La deuxième échéance majeure était l'élection présidentielle américaine en novembre. De manière encore plus surprenante, dans la mesure où l'élection de Donald Trump a constitué une véritable surprise, les marchés d'actions ont fait preuve de la plus parfaite indifférence. Subitement, les positions isolationnistes et protectionnistes du candidat républicain n'effrayaient plus grand monde. Mieux : les marchés ont même copieusement salué, d'une certaine manière, un choix qui n'était pas le leur. Qui l'eut dit ?

Enfin, la défaite de Mattéo Renzi, lors du référendum italien sur la réforme constitutionnelle, était également de nature à déstabiliser les places financières, en raison de la vacance induite du pouvoir et de la mise sur orbite possible de partis politiques hostiles au maintien de l'Italie dans la zone euro. Il n'en a rien été. Les marchés ont tout bonnement ignoré un événement qui, là encore, en d'autres temps, n'aurait pas manqué d'attiser les inquiétudes.

A la lumière des facteurs de risques qu'a constitué cette succession d'échéances, on peut donc se féliciter que les indices actions soient parvenus à terminer dans le vert.

A croire que, curieusement, c'était davantage l'existence d'un calendrier chargé qui inhibait les investisseurs, davantage que les implications et les conséquences de ces

épisodes politiques. Aujourd'hui que ces échéances sont échues, et alors que les fondamentaux macro et microéconomiques sont partout à l'amélioration, les marchés d'actions semblent disposer d'une fenêtre d'appréciation devant leur permettre de poursuivre plus sereinement leur ascension en 2017. Toute chose égale par ailleurs, on décelez une réserve de performance qui ne demande qu'à être concrétisée. Ceci d'autant plus que les banques centrales réaffirment leur présence rassurante (pour la BCE) ou s'inscrivent dans une logique de normalisation maîtrisée (pour la Fed). Reste que le mouvement de hausse des taux initié depuis juillet dernier devrait se poursuivre et que l'on ne sait absolument pas dans quelle mesure et à partir de quel niveau celui-ci pourrait constituer un facteur de déstabilisation pour les marchés d'actions.

Restent également, de nouveau, les nombreuses consultations électorales cette année, toujours susceptibles bien sûr d'impacter une tendance boursière.

Reste enfin l'arrivée effective aux affaires de l'administration Trump. Les marchés se sont montrés jusqu'ici assez bienveillants, considérant que, par-delà les outrances du candidat, sa politique était plutôt pro-business, dans un contexte de plein emploi et d'accélération de la croissance américaine. L'effet-Trump va-t-il booster davantage une économie américaine objectivement déjà performante ou le nouveau président ne peut-il que provoquer une déception à la hauteur des fortes attentes suscitées ? Enfin, compte-tenu de la personnalité même de M. Trump et de la complexité des diverses problématiques de politique internationale, ne faut-il pas redouter une mandature chaotique, forcément très perturbatrice pour les marchés financiers ? Rendez-vous tout au long de 2017 pour des débuts de réponse.

En attendant de rentrer dans le vif du sujet, nous vous présentons nos meilleurs vœux pour cette nouvelle année.

**Joseph Alfonsi**



LGA

INVESTISSEMENT ASSOCIÉ