

Eclats de « trumpettes » sur les marchés

■ Revue de marché

Les cieux se sont avérés favorables sur les marchés mondiaux, avec des données macro bien orientées dans toutes les régions, la confirmation d'un nouveau leadership américain pro-croissance et un discours accommodant de la part des principales banques centrales. Dans ce contexte porteur, les actions ont rebondi aux quatre coins du globe : +3,7% aux Etats-Unis, +2,8% dans l'UEM, +0,4% au Japon et +1,6% sur les marchés émergents. Ces derniers ont bénéficié d'un contexte porteur, restant convaincus que la Fed s'en tiendrait aux trois hausses de taux annoncées pour 2017 dans l'attente d'obtenir davantage de précisions quant aux plans de la nouvelle administration américaine. Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont cédé 6 pb malgré l'accélération de l'IPC global. Cette année, le dollar américain s'est déprécié de 1,4% face à l'euro et de 4,7% face au yen.

La longue liste de décrets signés par Donald Trump et la perspective d'une « réforme budgétaire phénoménale » qu'il défend avec ténacité ont soutenu l'indice S&P et le crédit américain. A la faveur d'une stabilisation du baril de pétrole qui a porté la production américaine, les spreads du haut rendement américain se sont resserrés de 33 pb. Dans l'UEM, le tableau est plus mitigé : des indicateurs d'activité bien orientés (le PMI composite de février atteint 56) côtoient un risque d'événement extrême lié à la politique française. Les rendements allemands à 10 ans se sont contractés de 23 pb, tandis que le spread OAT-Bund à 10 ans s'est hissé au-delà des 70 pb, un niveau qui n'avait plus été observé depuis l'apaisement de la crise de la dette européenne en 2012-2013. Enfin, les prix de l'or ont profité de ce mouvement généralisé vers les valeurs refuges et ont grimpé de 3,1%.

La dynamique macroéconomique s'accélère dans l'UEM mais tous les yeux sont rivés sur les élections françaises et le risque qu'elles comportent

Dans l'UEM, la dynamique économique s'accélère. Les indices PMI Markit des secteurs manufacturier et des services ont encore progressé en territoire expansionniste. Les données sur l'activité de crédit ont signalé une inflexion dès lors que les nouveaux prêts bancaires des entreprises de janvier sont ressortis deux

INDICATEURS DE MARCHÉ	28-Feb	MtD* % / bps	Ytd** % / bps
Actions, S&P 500	2,364	3.7%	5.6%
Actions, EuroStoXX 50	3,320	2.8%	0.9%
Actions, Nikkei 225	19,119	0.4%	0.0%
Actions, MSCI World	1,421	2.9%	4.2%
Actions, MSCI pays émergents	50,327	1.6%	5.6%
Obligations, US, 10 ans	2.39	-6	-5
Obligations, Allemagne, 10 ans	0.21	-23	0
Obligations, Japon, 10 ans	0.06	-3	0.0
Crédit, US Inv. Grade	62	-3.9	-5.5
Crédit, US High Yield	316	-33.8	-39.1
Crédit, Euro Crossover spread	292	-9	3
EUR/USD	1.06	-2.1%	0.6%
USD/JPY	113	0.0%	-3.6%
Matières premières (BCOM)	88	0.2%	0.3%
Pétrole	54	2.3%	0.5%
Or	1248	3.1%	8.3%
Volatilité (VIX)	12.9	7.8%	-8.0%

(*) Rendement non annualisé du 31/01/2017 au 28/02/2017

(**) Rendement non annualisé depuis le 30/12/16

Source: Bloomberg

fois supérieurs au montant enregistré au quatrième trimestre de 2016.

Ces bonnes nouvelles ont toutefois été éclipsées par la campagne présidentielle française, devenue plus périlleuse encore. L'enquête ouverte à l'encontre du candidat de centre droit François Fillon à propos de prétendus emplois fictifs n'a cessé d'éroder sa cote de popularité. Le représentant de centre gauche Benoît Hamon et le candidat d'extrême gauche Jean-Luc Mélenchon ont tenté, en vain, d'unir leurs efforts de campagne. Le candidat centriste, Emmanuel Macron, a perdu quelques points dans les sondages après des commentaires maladroits à l'égard des minorités. Bien que visée elle aussi par une enquête concernant d'éventuels mandats fictifs au sein du Parlement européen, la représentante d'extrême droite anti-euro Marine Le Pen a conservé son avance.

■ Allocation d'actifs

Le début d'année a été très favorable aux actifs risqués et le MSCI World a déjà progressé de 4,2% depuis le début de l'exercice. Aux Etats-Unis, le S&P 500 s'est adjugé pas moins de 5,6% fin février. Il est aujourd'hui légitime de s'interroger sur la pérennité de ce rebond, alimenté en partie par les attentes d'une politique très favorable à la croissance de la part du président Donald Trump.

Nous pensons pour l'heure qu'il est encore trop tôt pour prendre des bénéfices sur les positions liées à la reflation. Tant les statistiques que les enquêtes de confiance signalent toujours une accélération de la dynamique

économique mondiale. Aux Etats-Unis, la croissance a dépassé son potentiel et les entreprises jugent toujours le marché du travail « tendu ». En Europe, les indicateurs avancés sont au plus haut depuis des années, ce qui témoigne de l'accélération de la reprise. Sur les marchés émergents aussi, l'activité semble se redresser alors que Donald Trump paraît adopter un discours plus pragmatique.

Ces fondamentaux solides se reflètent dans les bénéfices des entreprises : le quatrième trimestre de 2016 a été le meilleur cru en près de deux ans. Les bénéfices ont apporté de très bonnes surprises dans toutes les régions (avec une mention particulière pour les valeurs cycliques). Nous pensons que, au vu du niveau actuel des indicateurs avancés, cette dynamique positive des bénéfices devrait se poursuivre en 2017.

Nous sommes conscients que le risque politique, ou même les marchés surachetés à court terme, pourraient attiser la volatilité aux Etats-Unis et en Europe. Toutefois, les fondamentaux plaident toujours pour une surexposition aux actions. Nos anticipations à moyen

terme étant favorables, nous pensons qu'il ne faut pas s'arrêter aux épisodes de volatilité à court terme, difficiles à anticiper. Au contraire, nous renforcerions notre exposition actions (surtout en Europe) à la faveur de corrections potentielles.

Parallèlement, la vigueur conjoncturelle et la hausse de l'inflation pourront avoir un effet sur les emprunts d'Etat, et en particulier le Bund, et nous maintenons la sous-pondération des obligations souveraines de qualité. Les rendements de la dette émergente nous semblent plus attractifs, même s'ils s'accompagnent d'un risque plus élevé.

Florence Barjou florence.barjou@lyxor.com

*Responsable gestion Multi-Asset
Gérante Lyxor Planet*

Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications, notamment en fonction des fluctuations de marché. Ce produit peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations établies à partir de sources externes ne sont pas garanties bien que ces informations l'aient été à partir de sources sérieuses, réputées fiables. Lyxor AM, Lyxor International ou Lyxor Luxembourg n'assume aucune responsabilité à ce titre. Les éléments du présent document relatifs aux données de marché sont fournis sur la base de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier. Les performances passées ne sauraient présager des performances futures.