

Macroéconomie et marchés financiers : 2018, retournement de cycle en vue ?

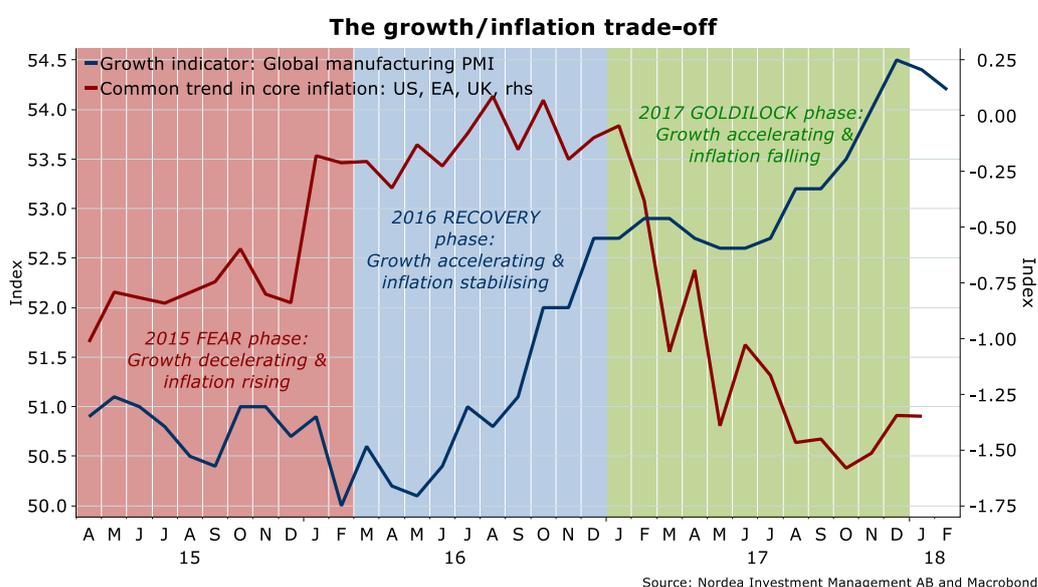
Par Witold Bahrke, Stratégiste chez Nordea Asset Management

L'année dernière a été marquée par un excellent environnement économique : la croissance mondiale a accéléré et l'inflation est restée plus modérée qu'attendu. Cet environnement a permis aux entreprises de dégager de solides bénéfices, tout en incitant les banques centrales à rester accommodantes. Ces facteurs, associés à une faible volatilité, ont permis de créer un cercle vertueux pour les investisseurs.

Changement de l'environnement économique

Ce cercle vertueux semble néanmoins terminé. En effet, la dynamique économique s'est dégradée depuis le début de l'année, entre perspectives de ralentissement de la croissance et hausse de l'inflation. Cette dernière pourrait accélérer à court terme, tandis que certains facteurs fondamentaux limitent sa progression à long terme. Parallèlement, la croissance mondiale qui montre des signes de ralentissement, pourrait être impactée par le resserrement monétaire.

Figure 2 : Changement de l'environnement économique en 2018



Les marchés pourraient donc être doublement pénalisés par la baisse de la croissance et la hausse des taux, associées à une volatilité plus forte et des rendements ajustés du risque plus faibles. Les risques de correction demeurent élevés et la plupart des actifs sont chers. Les alternatives liquides offrant une faible corrélation à l'ensemble des marchés devraient donc être privilégiées au cours des prochains trimestres. Si les baisses d'impôts de l'administration américaine pourraient aboutir à une hausse de l'emploi, les pressions sur les salaires devraient quant à elles amener la Fed à resserrer davantage sa politique monétaire, au risque de provoquer l'entrée dans une période de stagflation.

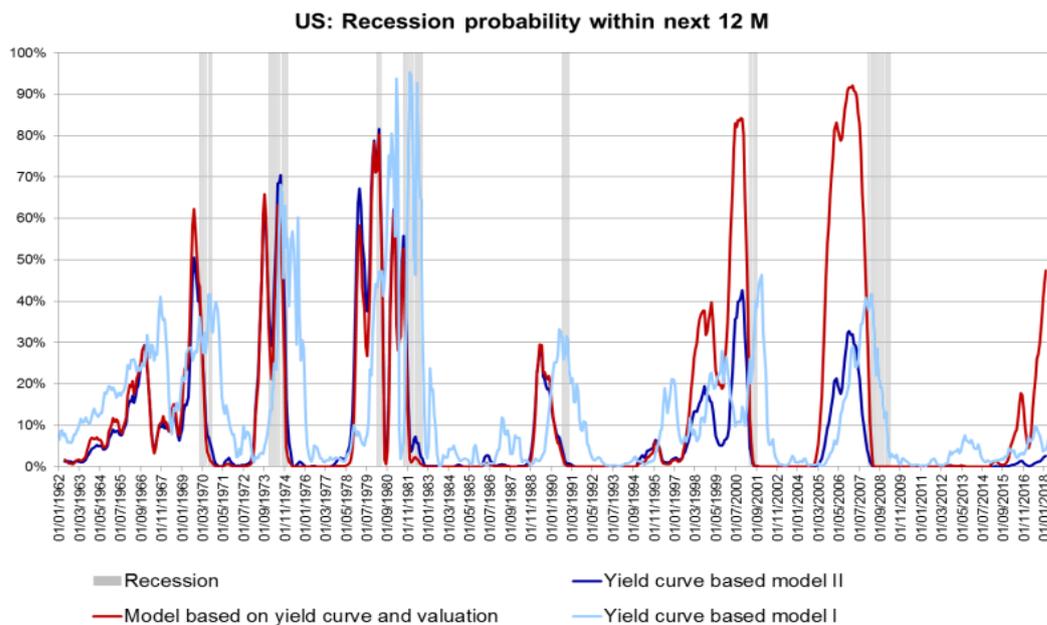
Sommes-nous proches du pic ? Une analyse alternative du risque de récession

La récente correction des marchés ne doit pas être perçue comme le début d'une tendance baissière, mais plutôt comme une phase de consolidation. Les fins de cycles s'accompagnent généralement d'une baisse des spreads de crédit et d'une inversion de la courbe des taux ; puis d'un pic des actions avant de se terminer en récession.

Les marchés ont semble-t-il franchi la première étape. Tout en ne montrant aucun signe de panique, le marché des obligations d'entreprises a sous-performé au premier trimestre. Les spreads semblent au plus bas et les défauts sur le segment « high yield » devraient augmenter au fur et à mesure que le cycle du crédit se retourne. La deuxième étape pourrait être franchie dans le courant de l'année. Un nouvel aplatissement et une inversion de la courbe des taux américains au second semestre sont envisageables.

Bien que les signaux de fin de cycle soient passés à l'orange, les investisseurs restent focalisés sur la bonne tenue du contexte économique. Sur les actions américaines, les PER corrigés des variations de cycle sont au plus haut depuis la bulle Internet et n'avaient jamais été aussi élevés auparavant. Le graphique ci-dessous illustre l'importance de ce facteur : en associant niveaux de valorisation avec la courbe de taux américaine, la probabilité d'une récession aux États-Unis n'est pas négligeable. Les actions vont probablement atteindre un sommet cette année, car les étapes évoquées précédemment semblent déjà en partie éprouvées ou proches de l'être.

Figure 3: Probabilités d'une récession américaine à 12 mois



Quels éléments permettraient toutefois de prolonger le cycle actuel ? Tout d'abord, une baisse de l'inflation, liée à une plus faible dynamique salariale ou à une hausse de la productivité, atténuerait les risques décrits ci-dessus en incitant les banques centrales à maintenir des taux bas. Deuxièmement, une nouvelle baisse du dollar permettrait d'assouplir les conditions de financement d'une économie mondiale déjà très endettée, rendant le resserrement monétaire de la Fed plus facile à digérer. Dans le cas contraire, les investisseurs pourraient jouer la carte de la sécurité en préparant leurs portefeuilles à un scénario plus défavorable. Savoir limiter les risques de corrélation et de liquidité devient essentiel lorsque les marchés approchent de leur pic.

Remarque : Cette note est une analyse économique de Nordea Asset Management, et non une analyse officielle du groupe Nordea.

A propos de Nordea Asset Management

Nordea Asset Management fait partie du groupe Nordea, le plus grand groupe financier du Nord de l'Europe, et gère 223,7 milliards d'euros d'actifs*.

Nordea Asset Management offre une large gamme de solutions d'investissements, à la fois pour les investisseurs européens et d'autres continents. Nous collaborons avec de nombreux clients et plateformes, à savoir des banques, des gestionnaires de portefeuille, des conseillers patrimoniaux indépendants et des sociétés d'assurance.

Nordea Asset Management est présent à Cologne, Copenhague, Francfort, Helsinki, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, New-York, Oslo, Paris, Sao-Paulo, Singapour, Stockholm, Vienne, Genève et Zurich. Cette présence locale marque la volonté de Nordea d'être toujours accessible pour ses clients et de leur offrir le meilleur service.

Le succès de Nordea repose sur une approche multi-boutique combinant l'expertise de nos équipes de gestion internes et des compétences exclusives de gérants externes avec pour objectif de générer de l'alpha durablement pour le bénéfice de nos clients. Nos solutions d'investissement couvrent toutes les classes d'actifs, de la gestion obligataire aux actions en passant par des solutions diversifiées, investissant dans de nombreux marchés comme l'Europe, les Etats-Unis, les marchés émergents voire le monde entier.

*Source: *Nordea Investment Management AB, 31.01.2018*

Pour plus d'informations, veuillez contacter:

François Passant, +352 621 319 244, francois.passant@nordea.lu

Contact presse: FARGO

Barbara Aeschbacher, +33 (0)1 42 21 44 76, baschbacher@fargo.agency

Yohann Hendrice, +33 (0)1 44 82 95 53, yhendrice@fargo.agency

Nordea Asset Management est le nom fonctionnel de l'activité de gestion d'actifs conduite par les entités juridiques Nordea Investment Funds S.A. et Nordea Investment Management AB («les Entités Juridiques») et leurs succursales, filiales et bureaux de représentation. Le présent document a vocation à informer le lecteur des capacités spécifiques de Nordea. **Ce document (ou toute opinion exprimée dans le présent document) ne constitue pas un conseil financier**, ni une recommandation d'investissement dans un quelconque produit financier, structure d'investissement ou instrument, en vue de la conclusion ou du dénouement d'une quelconque transaction ou de la participation dans une quelconque stratégie de trading. Ce document n'est ni une offre d'achat ou de vente, ni une sollicitation pour une offre d'achat ou de vente de titres ou instruments ou pour participer à une stratégie de négociation. Une telle offre relève exclusivement du Mémoire d'offre de service ou de tout accord contractuel similaire. Par conséquent, les informations présentes seront entièrement remplacées par la version finale dudit Mémoire d'offre de service ou accord contractuel. Toute décision d'investissement doit donc uniquement être fondée sur la documentation juridique dans sa version définitive, qui inclut entre autres, le cas échéant, le Mémoire d'offre de service, l'accord contractuel, tout Prospectus pertinent et le plus récent Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID) (le cas échéant) relatif à l'investissement. L'opportunité d'un investissement ou d'une stratégie dépendra de la situation et des objectifs d'un investisseur. Nordea Investment Management recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment des investissements et des stratégies spécifiques et les encourage à demander l'avis de conseillers financiers indépendants lorsqu'ils le jugent pertinent. Tous les produits, titres, instruments ou stratégies présentés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Le présent document contient des informations obtenues auprès de différentes sources et considérées comme correctes. Aucune garantie n'est cependant donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité et les investisseurs peuvent recourir à d'autres sources afin de prendre une décision d'investissement éclairée. Les investisseurs ou contreparties potentiels doivent consulter leurs conseillers fiscaux, juridiques, comptables et autres quant aux répercussions éventuelles des investissements qu'ils envisagent, y compris les risques et avantages en découlant. Les investisseurs ou contreparties potentiels doivent par ailleurs avoir une parfaite compréhension de l'investissement envisagé et fonder toute décision sur une évaluation indépendante du caractère approprié d'un tel investissement, sur la base de leurs propres objectifs. Les investissements dans des instruments dérivés et les transactions de change peuvent être soumis à des fluctuations importantes qui peuvent affecter la valeur d'un investissement. **Les investissements dans les marchés émergents impliquent un risque plus élevé. La valeur de l'investissement peut fluctuer considérablement et ne peut être garantie. Les investissements dans instruments de participations et de dette émis par les banques risquent d'être assujettis au mécanisme de bail-in, comme prévu par la directive européenne 2014/59/UE (cela signifie que les instruments de participations et de dette pourraient être amortis, assurant pertes adéquates aux créanciers non-garantis de l'établissement).** Nordea Asset Management a décidé de supporter le coût de la recherche, en d'autres termes ces coûts étant couverts par la structure de frais existante (frais de gestion et d'administration). Publié et créé par les Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management. Les Entités Juridiques sont dûment agréées et supervisées par les autorités de surveillance financière en Suède, en Finlande et au Luxembourg respectivement. Les succursales, filiales et bureaux de représentation des Entités Juridiques sont dûment agréées et réglementées par les autorités de surveillance financière de leurs pays d'établissement respectifs. Source (sauf mention contraire): Nordea Investment Funds, S.A. Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles des Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management et de toutes les filiales, succursales et bureaux de représentation des Entités Juridiques. Le présent document ne peut être reproduit ou distribué sans accord préalable. Les références à des sociétés ou à d'autres investissements mentionnés dans le présent document ne doivent pas être interprétées par l'investisseur comme une recommandation d'achat ou de vente ; elles sont uniquement incluses à des fins d'illustration. Le régime fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible d'évoluer à l'avenir. © Les Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management et toutes les succursales, filiales et / ou bureaux de représentation des Entités Juridiques.