

Flash Info

18 décembre 2014

Achevé de rédiger le 17 décembre 2014

DÉCROCHAGE ET AUGMENTATION DE LA VOLATILITÉ...

Les marchés se retrouvent pour la troisième fois au cours du 2nd semestre dans une configuration de décrochage et d'augmentation de la volatilité. A la différence des deux précédents trous d'air liés aux inquiétudes sur la pérennité de la dynamique chinoise et d'une rupture de la croissance en Allemagne, **les craintes se focalisent cette fois sur la Grèce, le pétrole, et les incertitudes quant aux politiques monétaires, notamment sur la remontée des taux de la Fed.**

Quels éléments peuvent rapidement disparaître de l'actualité ? Quels éléments, plus durables, impactent réellement le scénario de 2015 ? Décryptage.

1. LA GRÈCE : EN ATTENTE DES RÉSULTATS DES ÉLECTIONS...



Nous sommes convaincus que le traitement sur les dettes périphériques européennes, notamment par la BCE, qui avait conduit au scénario de panique il y a quelques années, ne peut pas se reproduire. Les détenteurs des dettes grecques sont essentiellement des hedge funds ou la BCE plutôt que des investisseurs privés auprès de la communauté internationale. **A quelle condition le risque grec peut-il être évacué de l'actualité au cours des prochaines semaines ?**

Aujourd'hui le risque se concentrerait sur des élections générales anticipées qui porteraient au pouvoir le parti Syriza. Ce parti, contre l'austérité, pourrait remettre en cause la politique menée jusqu'à présent par les autorités grecques en échange de l'aide internationale.

Si le président Stavros Dimas ne parvenait pas à se faire élire en décembre, des élections générales se dérouleraient sans doute en janvier. Avec plusieurs tours de scrutins, il y a cependant des chances que le parti de Stavros Dimas soit réélu. Toutefois, même en cas d'échecs successifs en décembre, le parti Syriza n'est pas certain de réaliser un score suffisant par la suite même s'il a eu l'occasion d'amender ses propos excessifs ces dernières semaines.

L'hypothèque grecque qui pèse sur les marchés est donc susceptible de s'éteindre, mais l'échéancier peut se situer à quelques semaines.

2. LE PÉTROLE : BONNE OU MAUVAISE NOUVELLE ?



La baisse du pétrole n'est pas liée à un problème de demande – la croissance mondiale restant soutenue en 2015 et même en légère accélération -, mais à un problème d'offre. L'agence internationale de l'énergie estime que les surcapacités du pétrole atteignent déjà 0.6 millions de baril/jour jusqu'à la mi 2015. Cet excès de l'offre provient d'abord de la production américaine de gaz de schiste, mais aussi du retour à la production de la Lybie, de l'Irak et de l'Iran.

Les investisseurs ont également le sentiment d'un bras de fer entre les Etats-Unis et leurs alliés du Moyen Orient à l'encontre de la Russie, afin de la faire ployer, notamment sur la question ukrainienne.

Une baisse du prix du pétrole, sous contrôle, représenterait un contre-choc pétrolier et une très bonne nouvelle pour les marchés. Toutefois, une baisse excessive déstabilisant les marchés pétroliers entraînerait bien sûr une volatilité généralisée et des craintes sur tous les marchés risqués.

Quelle évolution du pétrole aujourd'hui ? Même s'il est impossible d'anticiper les niveaux des prix à venir, plusieurs indications peuvent être données. **Historiquement, après des périodes d'excès d'offre ou de demande, un rééquilibrage s'opère en moyenne sur deux ans, selon les spécialistes du secteur.** L'offre de pétrole devrait rester surabondante sur l'année 2015. Toutefois, la particularité de la courbe de production du pétrole non conventionnel américain est que les puits perdent 70% de leur capacité dès la 1^{ère} année de mise en production.

Avec un telle baisse des cours, de nombreux projets de production vont donc être arrêtés et pourraient réduire les surcapacités actuelles, malgré la forte volonté de l'Iran d'accroître sa production. Cela laisse augurer d'une nette réduction de la volatilité actuelle des cours. **Par conséquent, les investisseurs devraient se focaliser à court terme sur les aspects très positifs de ce contre-choc pétrolier, plutôt que sur les risques de déstabilisation géopolitique.**

Cette baisse du prix du pétrole de plus de 40% pour les Etats-Unis et la Chine, et plus de 30% pour la zone Euro et le Japon est positive via différents circuits :

- hausse des marges pour les entreprises consommatrices de pétrole,
- hausse du pouvoir d'achat pour les ménages,
- pressions baissières sur l'inflation pouvant modifier les politiques monétaires des banques centrales
- nouvelles marges de manœuvre budgétaire pour plusieurs pays émergents qui subventionnaient une partie de leur population dans leurs achats de pétrole.

La rencontre prévue entre la Russie et l'Arabie Saoudite en mars 2015 pourrait permettre de se focaliser sur ces bonnes nouvelles et de réduire les risques géopolitiques.



3. DE NOUVELLES ANTICIPATIONS SUR LA FED ?

Les nouvelles interrogations autour de la politique monétaire de la Fed sont liées à l'évolution du pétrole qui représente la variable clé.

Nous réitérons notre scénario de croissance américaine solide, apte à dépasser les 3% en 2015 si ses moteurs fonctionnent correctement : consommation, investissement et dépenses publiques. **La remontée des taux courts devrait donc être une question d'actualité brûlante.** Toutefois, le changement principal de ces derniers jours, lié au pétrole, serait une baisse de l'inflation en-deçà de 1% en mai aux Etats-Unis. Cette chute du pétrole pourrait repousser les anticipations de remontée des taux américains attendue autour de juin, vers la fin d'année. Par ailleurs, le conseil de la Fed sera modifié en 2015 en faveur de membres votants pour une politique monétaire accommodante. Quelles conséquences ?

- un délai dans la remontée des taux longs américains, voire un mouvement de baisse de ces taux sur les premiers mois de l'année 2015
- la remontée du dollar, aujourd'hui largement consensuelle, pourrait être ajournée durant plusieurs mois

CONCLUSION

Les **éléments positifs pour les marchés actions européens** :

- l'avantage du mouvement récent de l'Euro,
- la fin des politiques budgétaires restrictives au niveau européen,
- notre anticipation de reprise des crédits bancaires -maintenant que la revue des banques européennes a été effectuée par la BCE-
- une influence positive de la baisse du pétrole représentant un contre-choc pétrolier important.

Nous indiquions début 2014 que la valorisation des marchés actions était revenue à un niveau médian. Il fallait que les résultats des entreprises s'améliorent afin que la hausse des indices puisse intervenir. Nous anticipions une hausse des résultats qui pouvait survenir dès le 3^{ème} trimestre 2014, en parallèle avec la baisse de l'euro, ce qui permettait enfin aux entreprises européennes implantées à l'international de rapatrier des résultats en euros supérieurs. **Cette baisse de l'euro a bien eu lieu. Elle est relayée aujourd'hui par un nouvel élément positif lié à la baisse des prix du pétrole.**

Les niveaux de valorisation début 2015 restent sur des niveaux médians. Alors que les analystes publient à nouveau des estimations en hausse de l'ordre de 10% sur l'année à venir, **nous pensons que ces résultats seront très marginalement corrigés en cours d'année et bénéficieront pleinement aux marchés actions en raison de l'euro et du pétrole.**

FOCUS PRODUITS... NOS OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT



- **ELITE 1818 EURO RENDEMENT** : un fonds d'allocation prudent qui permet d'associer un profil obligataire à l'attractivité des actions. Les poches sont gérées suivant un style de gestion « croissance » qui devrait bien se positionner dans cet environnement. De plus le portage obligataire offre toujours des opportunités sur la zone en 2015.
- **ELITE 1818 FRANCE OPPORTUNITÉ** : un fonds principalement investi en actions françaises, avec la possibilité de diversifier jusqu'à 25 % de son portefeuille sur les marchés de l'UE. Son style de gestion « croissance » devrait bien se positionner dans cet environnement.
- **SONIC GRANDE ASIE** : un fonds de fonds actions flexible qui permet de profiter pleinement du dynamisme économique des pays d'Asie émergente et développée au travers d'une sélection rigoureuse de gérants. La zone Asie émergente, au contraire de la zone Amérique Latine, est à favoriser. Elle devrait profiter d'une baisse des prix du pétrole et d'une croissance soutenue en 2015.

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. Il a été réalisé sur la base de données financières et/ou conjoncturelles valables à un instant donné et émanant de sources extérieures à VEGA INVESTMENT MANAGERS filiale de Banque Privée 1818, dont VEGA INVESTMENT MANAGERS et Banque Privée 1818 ne sauraient garantir la parfaite exactitude. La responsabilité de VEGA INVESTMENT MANAGERS et de Banque Privée 1818 ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Il est rappelé qu'avant toute décision d'investissement/ désinvestissement, il appartient à l'investisseur de s'assurer, auprès de ses conseils juridiques, fiscaux, financiers, comptables et tous autres professionnels compétents, que l'investissement/ désinvestissement envisagé est conforme à ses besoins au regard notamment de sa situation financière, juridique, fiscale ou comptable et de ses objectifs d'investissement.

VEGA Investment Managers est une filiale de la Banque Privée 1818

50, avenue Montaigne 75008 Paris

SA au capital de 1.957.688,25€ - RCS Paris 353 690 514

Société de gestion de portefeuille, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
sous le numéro GP 04000045

www.vega-im.com