

# CIO OUTLOOK



A L'USAGE DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS

## 2016 ... ou « la nouvelle normalité »

Il y a un an, nous avons prédit que 2015 serait une année compliquée pour l'économie et les marchés. Nous avons alors appelé notre scénario de base « laisser courir ».

Avec le recul, nous pourrions dire que c'est l'année où les « banques centrales ont pris les rennes du monde ». Nous avons vu la Banque nationale suisse abandonner le « cours plancher » du franc suisse face à l'euro ; la Chine a autorisé la dévaluation du renminbi, semant le chaos sur les marchés ; et la Fed a tenu le monde en haleine quant au moment et à l'ampleur du relèvement de ses taux. En outre, les actions et les obligations ont simultanément enregistré de mauvais rendements aux États-Unis pour la première fois depuis 2008. 2015 a-t-elle été une année aux circonstances exceptionnelles ou peut-on s'attendre à un prolongement de cette dynamique en 2016 ? Lombard Odier IM pense que de fait, les épisodes de forte volatilité et la cyclicité des marchés risquent de persister cette année. Nous avons appelé cela la « nouvelle normalité » et nous prévoyons que ces turbulences perdureront encore un certain temps.

### À quoi ressemble la « nouvelle normalité ? »

En ce début d'année, nous pensons que la tendance est à des rendements faibles des actifs, une inflation modeste aux États-Unis et dans la zone euro et un ralentissement structurel persistant en Chine. Le tout sur fond de géopolitique incertaine en 2016.

Dans ce contexte, nous avons identifié plusieurs thèmes clés qui, selon nous, ont la capacité de créer des dislocations économiques et dans les marchés. Ces thèmes pourraient largement influencer notre environnement et avoir un impact sur notre façon de gérer les portefeuilles des investisseurs en 2016.

Nous avons regroupé ces thèmes en deux catégories : les « cinq D » pour l'économie et les « cinq F » pour l'investissement.

#### Thèmes économiques

- ❑ Désinflation
- ❑ Découplage
- ❑ Désendettement
- ❑ Différenciation
- ❑ Disparité des politiques

#### Thèmes d'investissement

- ❑ Faibles rendements
- ❑ Faibles rendements des actifs risqués
- ❑ Faible liquidité
- ❑ Faible certitude
- ❑ Faible diversification

### Perspectives Global Macro

En gardant les cinq « D » à l'esprit, nous avons établi trois scénarios économiques, relativement proches de nos perspectives pour 2015.

1. Scénario économique de base - « Japonisation » de l'Europe et découplage plus lent des États-Unis (probabilité de 60 %)

Notre scénario de base prévoit des taux d'intérêt qui resteront bas en Europe dans un avenir proche (comme au Japon après la crise des années 1990), une reprise très lente, la poursuite de la désinflation et un effet relatif de « stop and go » créé par l'assouplissement quantitatif (QE). Dans ce scénario, nous nous attendons à voir un découplage plus progressif de l'économie / marchés américains, conduisant à un cycle très lent de hausses des taux.

## 2. Scénario économique alternatif (30 % de probabilité)

Il s'agit d'un scénario très positif qui voit le succès du QE en Europe, entraînant une hausse de l'inflation qui relance l'économie, et une augmentation soutenue de la demande, conjuguée à une croissance modérée et durable aux États-Unis et un changement plus synchronisé de la politique monétaire de par le monde.

## 3. Perte extrême (probabilité de 10 %)

Ce scénario prévoit un échec du QE, avec des problèmes dans la mise en œuvre menant à des divisions politiques. La Bundesbank a déjà clairement donné son avis (défavorable au QE) sur la question. Si la croissance reste modeste et/ou la politique de QE est confrontée à des défis de mise en œuvre, on ne peut pas exclure un vigoureux retour de la polarisation politique.

Au-delà de ces scénarios, il y a un certain nombre de chocs externes indépendants potentiels qui pourraient influencer sur l'environnement économique tout au long de l'année :

- ▣ Crise financière chinoise - la surcapacité / fardeau de la dette conduisent à une profonde crise financière
- ▣ Ralentissement significatif de l'économie américaine - changement de cycle économique et/ou un choc externe
- ▣ La Fed pourrait accorder la priorité à la stabilité financière lors de la définition de sa politique monétaire
- ▣ Choc pétrolier en réponse à la géopolitique/effondrement de l'offre.

N'oublions pas qu'en ce début d'année, l'incertitude économique et politique est plus grande que par le passé. Cela pourrait influencer fortement le comportement des marchés et leur capacité à définir leur orientation.

### **Qu'est-ce que cela implique pour les investisseurs ?**

Au vu de ces scénarios économiques, de l'incertitude croissante concernant ces thèmes et du besoin pour les investisseurs d'accroître les rendements, les revenus et la stabilité au sein de leurs portefeuilles, nous pensons que 2016 exigera une approche plus active de la gestion de portefeuille pour contrecarrer les « cinq L » identifiés plus haut. Cela implique de se détourner de l'investissement passif pour adopter des stratégies factorielles et à forte conviction. Cette approche active associée à des stratégies de rendement absolu permettra une amélioration des ratios de Sharpe et du couple rendement/risque dans les portefeuilles grâce à une diversification que les classes d'actifs traditionnelles ne permettent pas d'obtenir. En outre, concernant les stratégies plus illiquides, les investisseurs devront veiller à obtenir un rendement suffisant pour compenser le manque de liquidité.

### **2016 – « La nouvelle normalité ? »**

En conclusion, en 2016, nous prévoyons une hausse de l'inflation et de la croissance mondiale, avec la poursuite de la politique monétaire mise en œuvre tout au long de l'année dernière. Nous supposons que la Fed va augmenter « progressivement » ses taux puisque les risques liés à une forte appréciation du dollar et aux conséquences négatives de facteurs externes devraient laisser peu de marge au camp « hawkish » (belliciste).

La différenciation sera le thème dominant dans l'univers des marchés émergents. En particulier, si la Chine continue sur la voie du ralentissement tout en parvenant à éviter une crise financière, cela devrait ouvrir des opportunités. Les investisseurs devront diversifier l'exposition aux marchés émergents au sein de leurs portefeuilles car il devient de plus en plus difficile de considérer les économies émergentes comme une seule entité. Nous devons réellement faire la différence entre des pays tels que la Chine, l'Inde, le Brésil et l'Indonésie, chacun se trouvant dans un contexte économique différent.

La faible liquidité restera un facteur crucial dans les portefeuilles d'investissement. Cela, associé à une croissance plus lente ainsi qu'aux questions politiques et géopolitiques, pourrait maintenir les risques de perte extrême à un niveau élevé en attendant la consolidation du cycle de reprise. Cela exigera une approche d'investissement active et dynamique.

**Jan Straatman**  
**Global CIO**  
**Lombard Odier Investment Managers**

---

**INFORMATIONS IMPORTANTES**

**Réservé aux investisseurs professionnels.**

**This material does not constitute an offer or solicitation in any jurisdiction where or to any person to whom it would be unauthorised or unlawful to do so.**

Prospective investors should inform themselves as to any applicable legal requirements and taxation and exchange control regulations in the countries of their citizenship, residence or domicile which might be relevant. Any reference to a specific company or security does not constitute a recommendation to buy, sell, hold or directly invest in the company or securities. Views and opinions expressed are for informational purposes only and do not constitute a recommendation by LOIM to buy, sell or hold any security. Views and opinions are current as of the date of this presentation and may be subject to change, they should not be construed as investment advice. No part of this material may be (i) copied, photocopied or duplicated in any form, by any means, or (ii) distributed to any person that is not an employee, officer, director, or authorised agent of the recipient, without Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited prior consent. In the United Kingdom, this material is a financial promotion and has been approved by Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Past performance does not guarantee future results.

©2016 LOIM. All rights reserved.