

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

*“Quand est-ce qu’on a battu la Chine en signant avec elle un accord commercial ?
Moi je bats la Chine tout le temps. Tout le temps.” Donald Trump*

L'hubris est une notion grecque qui se traduit souvent par la « démesure » et s'accompagne parfois de déconvenues.

C'est un sentiment offensif inspiré par la passion, particulièrement par l'orgueil. Les Grecs lui préféraient la tempérance et la modération. Force est de constater que le nouveau Président américain prend de très haut, depuis son élection, la Chine millénaire.

Au moment de l'entrée en fonction de Donald Trump, les marchés d'actions sous-estiment, nous semble-t-il, l'ampleur de la cassure économique-stratégique que représentera cette nouvelle présidence aux revirements imprévisibles :

- abandon du credo de la mondialisation,
- revendication assumée d'un bras de fer musclé avec la Chine, le Mexique et l'Iran,
- relance de la course aux armements,
- indifférence à l'accroissement des déficits publics,
- doutes explicites sur l'utilité de l'OTAN et des garanties sécuritaires données à l'Europe.

C'est ni plus ni moins l'ensemble de l'édifice international qui prévaut depuis Bretton Woods et la chute du Mur de Berlin qui est convoqué au tribunal de l'Histoire par le nouveau leader américain.

En choisissant le splendide isolement, l'Amérique risque de découvrir un peu tard que le monde s'est organisé sans elle, en s'affranchissant de ses règles, le fameux *soft power* qui lui a donné tant de puissance depuis 1945.

Dans beaucoup d'aspects de la vie, il faut être optimiste à long terme mais réaliste à court terme.

L'optimisme à long terme est peut-être justifié, mais la hausse des actions au rythme qui prévaut depuis l'élection de novembre n'apparaît réaliste que si Trump accomplit un sans-faute absolu durant les 100 premiers jours de sa présidence.

La projection à l'infini des hausses passées constitue le niveau zéro de la futurologie financière. Les marchés vont découvrir que le verre est à moitié plein et donc, pour l'autre partie, à moitié vide ; qu'il existe un « bon » Trump mais aussi un « mauvais » Trump.

L'économie mondiale démarre l'année 2017 sur une note robuste dans quasiment toutes les zones géographiques à l'exception notable de l'Inde et la Chine. Mais cette tonicité s'accompagnera d'une remontée sans doute plus forte que prévue des taux d'intérêt, d'une hausse du dollar au-delà de la parité contre l'euro, d'une poussée salariale et des prix importés.

Les marchés seront alors partagés entre amélioration des fondamentaux et forte hausse de l'imprévu politique, entre amélioration des résultats des sociétés mais réduction des injections des banques centrales.

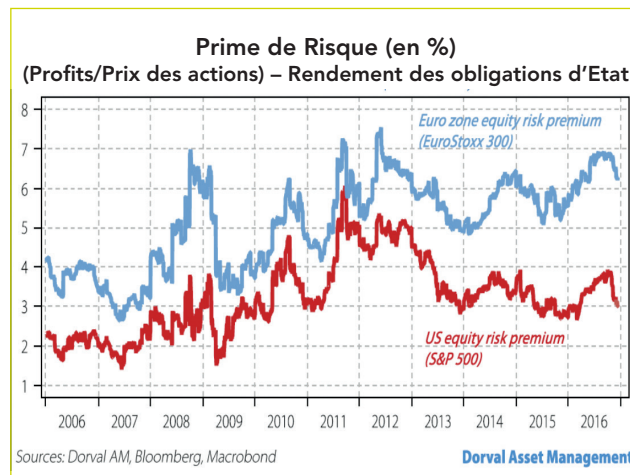
Des émotions fortes et de la volatilité sont à attendre cette année.

ALLOCATION D'ACTIFS
Quelle analyse des principales classes d'actifs faut-il faire en ce début d'année ?
Obligations

La remontée de l'inflation sera l'une des tendances lourdes de 2017. Nous ne sommes, dès lors, pas acheteurs d'obligations souveraines, ni d'obligations de qualité. Ces dernières n'offrent pas de rémunérations suffisantes pour couvrir le risque réel de hausse des taux. Chez tous les acteurs, depuis 2008, la durée de vie moyenne des portefeuilles obligataires n'a cessé de s'allonger, augmentant ainsi le risque implicite. Nous ne sommes donc essentiellement acheteurs que du high yield américain couvert contre le risque de change, pour son rendement et sans espoir de gain en capital. Nous surveillons avec un vif intérêt l'accroissement des rendements des dettes émergentes en dollar ou en monnaies locales qui offriront sans doute durant l'année de bons points d'entrée dans une optique de moyen terme.

Actions

Pour la première fois depuis trois ans, nous devrions sortir de l'hibernation globale des profits des sociétés, ce qui est très positif. Nous opérons un rebalancement des portefeuilles : (i) en augmentant la part des actions européennes au-delà de celle des actions américaines et (ii) en réduisant provisoirement, le temps de mieux comprendre la nouvelle politique commerciale américaine, les actions émergentes.



La prime de risque des actions européennes est presque le double de celle des actions américaines. Ces dernières pourraient souffrir, relativement, de leurs valorisations élevées, de l'impact négatif de la hausse du dollar sur les résultats, de la tension sur les taux et les coûts salariaux.

Investissements non cotés

Cette classe d'actifs reste privilégiée par Massena Partners dans ses allocations. Mais ici comme ailleurs, les prix d'acquisition ne cessent de se tendre rendant plus complexe la sélection de nouveaux programmes. Après le lancement très réussi, en grande partie grâce à votre confiance renouvelée, du fonds de co-investissement Massena Opportunities Millésime 1, l'équipe de Private Equity a réalisé 4 opérations sur 6 mois et un cinquième dossier est en cours de finalisation. Forts de ces résultats, un second millésime est en cours de préparation.

Conclusion

L'année 2017 s'annonce, à bien des égards, pleine de rebondissements. Nous souhaitons qu'elle soit pour la France, avec les élections décisives qui s'annoncent, l'occasion d'une vraie remise en ordre de son économie et de relance de ses entreprises. Plus largement, nous devrions savoir assez rapidement si les frictions commerciales entre la Chine et les USA se limitent à de simples escarmouches ou basculent, hélas, vers une guerre de tranchée commerciale de longue durée. C'est la réponse à cette question clef qui sera déterminante avant tout retour vers une plus grande sérénité.

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 11 JANVIER 2017

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Massena Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Massena Partners. Données au 30 septembre, sources : Bloomberg, Reuters.