

# 'AGEFI INDICES

## «Les investisseurs répondent par le pragmatisme»

**Matthieu Barriere**

**Analyste-gérant en charge de l'allocation d'actifs et de la gestion alternative, ODDO BHF Asset Management**

PAGE 6

Le thème **Investir en 2020**

## Sélection de pistes pour se démarquer

PAGE 4 à 16



### A global player in asset servicing...

Des stratégies d'investissement diversifiées, des portefeuilles de plus en plus complexes? CACEIS vous aide à atteindre vos objectifs de développement et de distribution.

Le groupe CACEIS, présent dans 15 pays, est la 2<sup>e</sup> banque dépositaire et le 1<sup>er</sup> administrateur de fonds européens.

**CACEIS, your depositary bank and fund administration partner in Switzerland.\***



... and climbing.

Vos contacts en Suisse :

CACEIS in Switzerland

Nyon +41 58 261 9400

Zürich +41 58 261 9400

[www.caceis.com](http://www.caceis.com)

**caceis**  
INVESTOR SERVICES  
solid&innovative

# MATTHIEU BARRIERE

## «Les investisseurs répondent par le pragmatisme»

**L**e début de l'année a été marqué par un regain significatif des tensions militaires au Moyen-Orient. Tensions qui s'ajoutent à celles observées un peu partout dans le monde, de caractère civil (grèves en France et manifestations à Hong Kong), politique (Brexit) et économique (Liban). Les sources de volatilité pourraient donc ne pas manquer cette année, susceptibles de mettre les banques centrales dans l'embarras. Il y a cependant plus ou moins autant de risques de voir l'économie globale s'accélérer que ralentir. Matthieu Barriere, Analyste-Gérant en charge de l'Allocation d'Actifs et de la Gestion alternative chez Oddo BHF Asset Management évalue ces risques pour l'année 2020.

### Quelle est votre évaluation des risques géopolitiques actuels? Peuvent-ils être cause d'une résurgence significative de la volatilité?

En ce qui concerne les relations commerciales États-Unis-Chine, nous estimons que le risque de volatilité lié à cet affrontement est en grande partie derrière nous, sauf spirale irrationnelle. Et aucune des parties n'a intérêt à ce que la volatilité resurgisse à court terme. Ceci étant dit, en l'absence d'amélioration significative des relations sur le long terme, on peut s'attendre à terme à une diminution du potentiel de croissance globale.

S'agissant des relations États-Unis-Europe, il peut être tentant, pour le parti républicain et le président Trump en particulier, d'ouvrir un nouveau front sur ce dossier en affrontant le partenaire commercial qu'est l'Europe, vis-à-vis duquel les États-Unis affichent un déficit structurel. Il s'agit selon moi davantage d'une problématique sectorielle, par exemple dans l'aéronautique entre Airbus et Boeing, où cette problématique s'est intensifiée avec les récentes difficultés rencontrées par le constructeur aéronautique américain. Depuis deux ou trois ans, on a également vu apparaître une problématique sur le secteur automobile. Nous ne sommes toutefois pas dans une logique d'affrontement global et de masse comparable au conflit qui oppose les Américains aux Chinois. Cela reste donc un risque important pour certains secteurs mais, selon nous, il est peu probable que les sanctions tarifaires soient étendues globalement.

Concernant les troubles au Moyen-Orient, sans se lancer dans de la prospective sur la politique régionale, là aussi nous pensons que les parties n'ont pas intérêt à susciter une escalade des tensions à court terme. On a également observé que les phases de choc sont suivies d'un retour à la moyenne assez rapide des prix du pétrole. Néanmoins une hausse marquée du prix du baril serait alors un choc inflationniste exogène difficile à gérer pour les banques centrales des pays développés.

Enfin, pour ce qui est du Brexit, après la victoire électorale du Premier Ministre Boris Johnson, on voit se développer un début de confrontation, un peu théâtral, entre le Royaume-Uni et l'Europe, Boris Johnson excluant toute extension de la période de transition (suivant la sortie du pays hors de l'Union Européenne prévue pour le 31 janvier) au-delà de fin décembre 2020, tandis que l'Union Européenne juge ce délai insuffisant pour conclure formellement un accord commercial post-Brexit avec le Royaume-Uni. Selon nous, il y a un risque de résurgence de la volatilité autour de ce sujet, qui pourrait se matérialiser lors du second semestre de cette année.

### Au vu de la progression impressionnante des actifs risqués, peut-on parler de complaisance de la part des investisseurs ou ceux-ci sont simplement pragmatiques?

Je pense que les investisseurs répondent par le pragmatisme à l'effet d'éviction que les banques centrales, en l'occurrence la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) ont créé. Un de leur but a bien été d'inciter les investisseurs à s'orienter vers les actifs risqués, qui demeurent dans l'ensemble en effet largement rémunérateurs par rapport aux obligations d'État. En termes d'allocation d'actifs, nous sommes d'ailleurs plus positifs sur le marché action de la Zone Euro et le Japon que sur le marché américain, où des multiples de valorisation plus élevés et des taux réels souverains moins négatifs rendent tous deux les primes de risques plus faibles qu'en Europe.

### Quelles sont les chances d'un rattrapage boursier de l'Europe par rapport aux États-Unis, après des années de surperformance des actifs risqués américains?

Le marché américain a surperformé régulièrement depuis 2010 tout en affichant une plus faible volatilité par rapport à l'Europe. Environ 12% sur les marchés actions aux États-Unis contre 15%, voire plus, en Europe entre 2013 et 2018. Depuis douze mois, ce n'est plus le cas, les volatilités des marchés actions des deux régions ayant convergé. Ajoutons que le marché américain a été largement porté par la hausse des résultats exprimés en termes de bénéfice par action, mais que ceux-ci ont grandement été soutenus par des rachats d'actions réguliers et bien plus significatifs qu'en zone Euro.

Ce point est particulièrement important pour expliquer la surperformance passée des États-Unis. Néanmoins la faiblesse des rachats d'actions sur le marché européen cachait une forte disparité sur le plan sectoriel. Nous avons par exemple observé une industrie bancaire qui aurait pu souhaiter racheter ses propres actions, sur la base de faibles valorisations, mais qui n'a pas pu le faire pour des raisons d'évolutions réglementaires. Les banques ont au



**MATTHIEU BARRIERE**  
ANALYSTE-GÉRANT EN CHARGE DE L'ALLOCATION D'ACTIFS ET DE LA GESTION ALTERNATIVE,  
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

contraire été contraintes d'émettre des actions pour répondre à ces contraintes réglementaires. Si cet épisode devait se refermer, le différentiel d'intensité des rachats d'actions entre les États-Unis et l'Europe devrait fortement se réduire.

Enfin, si nous avons constaté en 2019 des déceptions au niveau des résultats nets publiés en Zone Euro, il en fut de même aux États-Unis. Que ce soit évolution des résultats, intensité des rachats d'actions ou niveaux de volatilité, de nombreux éléments convergent désormais entre les deux marchés.

### Que peut-on attendre des banques centrales cette année?

On ne peut plus tellement attendre grand-chose en termes de politique monétaire traditionnelle, autrement dit en termes de baisse des taux. Les dernières précisions émanant des banques centrales signalent du reste que des taux bas pour longtemps ne signifient pas des taux encore plus bas. Il reste néanmoins quelques ressources à disposition des banquiers centraux, telles que les achats d'actifs. La BCE, notamment, a réactivé son programme d'achats d'actifs pour un montant de 20 milliards d'euros par mois, contre 80 milliards au plus haut en 2016. Il reste des possibilités de ré-intensification de ces achats, mais ce n'est pas notre scénario central.

Si l'on regarde ce qui se passe au Japon, où la BoJ a été jusqu'à intégrer des actions dans son programme d'achats d'actifs, on peut extrapoler sur ce qui pourrait se produire en Europe, bien que, encore une fois, cela n'entre pas dans notre scénario central. Ceci pour dire qu'il nous semble exagéré d'affirmer que les munitions des banques centrales seraient épuisées. Et, évidemment, nous souhaitons que les banques centrales ne soient pas amenées à en inventer de nouvelles.

En revanche, en cas de stabilisation ou amélioration de la dynamique du secteur manufacturier, les banques centrales pourraient revenir vers une politique de resserrement monétaire mais très graduelle. Il serait souhaitable que les banquiers centraux parviennent à ne pas réitérer la trajectoire que la Fed, après sa pause de 2017, a imposé à l'économie avec une succession de cinq

nouvelles hausses de taux pour ensuite avoir à les baisser à trois reprises.

### Les banquiers centraux pourraient-ils également agir à travers la communication ou le forward guidance en lieu et place de mesures conventionnelles sur les taux?

La question est surtout de savoir ce que les banquiers centraux en pensent et si ils y sont prêts. Rappelons que la BCE a lancé un certain nombre de réflexions sur les objectifs de sa propre politique monétaire, au vu de la déconnexion entre les objectifs cibles d'inflation affichés et les objectifs envisageables à moyen terme. Il y a donc tout un travail de redéfinition des objectifs de politique monétaire auquel s'attèle Mme Lagarde. Réflexions qui ne portent plus tant sur la création de nouveaux types d'instruments monétaires que sur la redéfinition des modes de coordination entre banques centrales et gouvernements, les banques centrales ne pouvant se substituer indéfiniment aux États.

### Les états et les gouvernements sont souvent critiqués pour ne pas en faire assez en termes de politique de relance. Quelle est votre avis?

Une politique budgétaire expansionniste est déjà à l'œuvre outre-Atlantique, où l'on observe un déficit budgétaire qui dépasse 4% par an, soit légèrement au-delà du rythme de croissance nominale. En Zone Euro, le déficit budgétaire n'est que de 1% en moyenne. Nous sommes toutefois toujours dans une situation où des déficits qui se situent entre -2% et -3% dans les pays périphériques côtoient des excédents de 1,5% aux Pays-Bas, 1,8% en Allemagne en 2018. Il y a donc des marges pour de la relance budgétaire dans les pays affichant des excédents, en cas de ralentissement économique. Par contre, l'éventualité de créations d'entités parapubliques destinées à relancer l'activité nous semble peu probable du moins à court terme. Il n'y a pas encore de consensus pour que de telles entités se mettent en place cette année. ■

Propos recueillis par Levi-Sergio Mutemba