

Brèves

2017 l'année de la relance

L'année 2016 aura été celle de la prudence nécessaire face à des échéances politiques dont les résultats ont été ceux que tous les commentateurs redoutaient. 2017 s'annonce bien différente. Tous les yeux sont fixés sur la prochaine grande échéance électorale de l'année, pas celle de mai, la France intéressant peu la sphère économique, mais celle de septembre : les enjeux en Allemagne étant bien plus importants à l'échelle mondiale.

En attendant, ce début d'année est tourné vers l'espoir. Les indicateurs économiques n'ont pas été aussi bons depuis 2011, en Europe, aux Etats-Unis, en Chine, et même dans la majorité des pays émergents Brésil, Russie et Inde compris. S'ajoute l'espoir que les politiques de relance budgétaire accentuent cet effet de redémarrage économique. Ces politiques de relance ne sont, ni plus ni moins, que de nouvelles dépenses publiques passant par de fortes baisses d'impôt (déjà lancés en Allemagne et aux Etats-Unis) et de lourds programmes d'investissements publics (prévus en Chine, aux Etats-Unis et même en Europe). L'effet immédiat a été la hausse des prix des matières premières, la hausse des actions des entreprises du secteur de l'énergie et de l'industrie en général mais aussi la hausse des anticipations d'inflation. Cette hausse se matérialisera-t-elle par une hausse réelle de l'inflation ? C'est tout à fait probable à court terme, ce qui aura pour effet de faire monter les taux. Cela est très profitable pour le secteur bancaire mais aussi pour l'or et les minerais en général.

Les entreprises semblent également anticiper ces phénomènes, généralement favorables à l'investissement. Le niveau de liquidités n'ayant jamais été aussi élevé dans le monde, si les entreprises décident d'investir, comme le laissent penser les chiffres de ce début d'année, la relance est devant nous et pourrait même être très rapide et d'une ampleur conséquente avec le soutien des politiques.

Nous pensons donc que 2017 sera bien l'année de la relance. Cependant, comme le monde économique n'est pas linéaire, si l'effet de cette reprise est trop rapide, la tendance pourrait s'inverser aussi vite soit à cause d'une remontée trop rapide des taux, soit d'une hausse trop rapide des matières premières (notamment du pétrole). Il faudra donc rester vigilant, mais plus que jamais en ce début 2017, il est certainement temps de prendre des risques.

Le rendement des fonds en euros s'écrase

Rien de très surprenant pour vous qui lisez régulièrement ce bulletin de Carat Capital, mais l'accélération de la baisse de la rémunération des fonds en euros est impressionnante. Au-delà des commentaires à faire sur cette forte chute, il convient de comprendre parfaitement les raisons mais aussi les impacts à moyen long terme que cela peut avoir sur l'épargne en général. Les taux moyens de rémunération des fonds euros seront inférieurs à 2% cette année. Certains grands établissements ont déjà communiqué leur taux (1,73% à la Société Générale, 1,75% pour la Mondiale...) et le niveau de baisse est important. De plus, les assureurs annoncent pour leur grande majorité avoir constitué un niveau de réserve plus important que d'habitude pour faire face à des années futures encore plus compliquées. Comme nous l'avons déjà écrit à maintes reprises, sauf besoin de rémunération d'une épargne court terme, le fond euro n'a pas sa place dans des stratégies de placement à moyen et long terme.

L'accélération de la baisse est due à trois phénomènes.

D'une part elle est liée à la baisse continue des taux d'intérêts des emprunts d'état de la Zone Euro dont les fonds euros sont majoritairement constitués. D'autre part, elle est liée aux réglementations qui ont contraint les assureurs à acheter massivement et quasi exclusivement des obligations, alors qu'avant 2011 ils pouvaient acquérir des obligations d'entreprises ou des actions pour diversifier et améliorer la performance globale. Enfin, elle est liée à la peur généralisée des investisseurs. En effet après les chocs financiers de 2008 et 2011, une grande majorité de français a trouvé un refuge dans le fond euro, et les assureurs ont acheté massivement des emprunts d'état, à des taux très bas voir négatifs à cette période. Il sera donc impossible d'inverser cette tendance avant plusieurs années, et ce d'autant plus si les taux restent sur des zones aussi basses qu'actuellement. La conséquence est une sortie progressive des fonds en euros pour diversifier une épargne qui en a bien besoin. L'impact est positif puisque cette épargne se trouve de ce fait plus orientée vers l'économie, et tout particulièrement le financement des entreprises à travers les obligations d'entreprises ou les actions. En revanche, cela implique que les épargnants soient vigilants et bien accompagnés sur la gestion de leurs avoirs, car l'épargne financière n'est pas un long fleuve tranquille.

Pendant ce temps là... le monde change

Carat Capital a été récompensé pour sa pratique de qualité par le magazine

Décideurs Magazine. En effet, en décembre dernier, nous avons eu la grande fierté de voir le nom de notre cabinet apparaître au côté des références de notre métier. Nous le devons aussi à la confiance de nos clients que nous remercions pour leur fidélité.

Notre Bulletin a 7 ans, et jamais ce titre n'a eu autant de sens. Les Etats-Unis plongent dans le protectionnisme; la Russie est de plus en plus puissante et de plus en plus agressive ; le Président Chinois prend les pleins pouvoirs dans un pays qui ressemble de moins en moins à une démocratie. Le monde change et avec lui un nouvel ordre mondial se dessine... Où est l'Europe ?

Perspectives économiques et financières

Globalement elles restent positivement orientées, comme nous l'avions déjà souligné fin 2016. Le regain de l'économie mondiale se confirme à travers tous les critères économiques. Partout dans le monde les indicateurs d'investissement, de production manufacturière et de consommation, sont en hausse et partout le chômage est en baisse. Seul nuage noir au-dessus de ces bonnes nouvelles : une dette mondiale abyssale, impossible à freiner, et que beaucoup de pays songent encore à accroître.

Aux Etats-Unis, il faudra attendre quelques semaines pour connaître les premières mesures de l'administration Trump et quelques mois pour en connaître les effets en détail, mais certaines certitudes se dégagent : dépenses publiques en hausse, baisse d'impôt et soutien à l'industrie notamment. Ces perspectives annoncent un regain de croissance au cours du deuxième semestre de l'année 2017 (le temps que ces mesures produisent leur effet). Elles vont venir accentuer l'état de forme général d'un pays dont l'économie connaît l'un des plus longs cycles de croissance de son histoire, ce qui explique aussi les records atteints par Wall Street. Le regain d'inflation semble peu dangereux pour le moment, bien qu'il accentue la pression sur les salaires, déjà en hausse du fait du faible taux de chômage. A court terme, seule une envolée trop rapide des cours du pétrole pourrait enrayer la belle machine américaine. En effet au-delà de 60 dollars le baril, les américains pourraient réduire leur consommation qui reste le moteur de leur économie. Il faudra donc surveiller très attentivement cet indicateur. Le dollar fort n'est pas trop pénalisant pour l'heure et il est fort probable que celui-ci baisse doucement au cours de l'année 2017 sous le double effet d'une hausse progressive des taux aux Etats-Unis et d'un regain de croissance en Europe.

En Europe justement les choses vont beaucoup mieux. Si l'Allemagne reste le très bon élève, elle est désormais accompagnée des grands pays du continent à savoir

la France, l'Italie et l'Espagne qui malgré leurs difficultés politiques voient leur chômage diminuer, la consommation significativement progresser et l'investissement repartir. Cela constitue sans aucun doute la meilleure nouvelle économique de ce début d'année (lire focus ci-après)

Au Royaume-Uni, les difficultés liées à la préparation du Brexit commencent tout de même à se faire sentir. Bien que vigoureuse, l'économie anglaise est la seule du monde développé à avoir ralenti fin 2016 et les perspectives de 2017 sont inquiétantes : la très forte baisse de livre coute très cher, l'immobilier à beaucoup baissé et le monde financier s'inquiète. Il est à souhaiter pour les anglais que les négociations avec l'Europe ne tardent plus trop.

Dans le monde émergent, l'année 2017 s'annonce très positive. Si les risques liés à la hausse des taux américains persistent (une hausse des taux US, provoquerait une très forte baisse de la valeur des réserves de change que détiennent les pays émergents) à l'inverse, la reprise des investissements dans le monde et surtout la reprise des activités manufacturières leur est profitable.

Nos convictions

Face un espace-temps d'un semestre libéré de grandes échéances électorales délicates, et face à un regain d'investissement, de confiance généralisée, il nous paraît nécessaire en ce début d'année de prendre des risques. Nous pensons même, une fois n'est pas coutume, qu'il est nécessaire à court terme de prendre un niveau de risque plus élevé que ce que vos profils de risque recommandent. Bien entendu, la diversification reste nécessaire et un grand nombre de stratégies limitant le risque en cas d'inversion de tendance reste de mise.

Parmi celles-ci :

- Les stratégies alternatives, les stratégies d'arbitrage et de primes de risques dont le but est de gagner entre 2 et 4% par an, ce qui est très satisfaisant en situation d'attente
- Les stratégies obligataires à très courtes maturités, afin d'éviter de trop fortes remontées de taux, notamment dans les entreprises européennes. Nous retirons en revanche cette stratégie pour les pays émergents dans lesquels d'autres positions évoquées ci-après seront plus
- Les stratégies obligataires opportunistes investissant sur les variations de valeurs de taux en fonction des durées d'emprunts.
- Les investissements sous forme de prêt dans les sociétés non cotées.

Les stratégies plus offensives qu'il nous paraît nécessaire de maintenir, renforcer ou initier sont les suivantes :

- Les actions de petites et moyennes entreprises aux Etats-Unis et surtout en Europe
- Les actions de grandes entreprises dans les secteurs de l'énergie, des télécoms, de l'industrie en général (hors secteurs automobiles et aéronautiques), les actions des banques en Europe et aux Etats-Unis et de la santé aux Etats-Unis.
- Les actions des sociétés d'immobiliers cotées : la récente hausse des taux a en effet offert de très bons points d'entrée sur ce marché qui reste porteur d'un excellent rendement et de bonnes perspectives de valorisation
- Les actions émergentes de Chine et d'Amérique Latine pour les plus téméraires (Brésil).
- Les matières premières et plus particulièrement les valeurs minières (Cuivre, Fer...) qui bénéficieront de la reprise de l'activité manufacturières.
- L'or, que nous réinstallons progressivement dans nos Celui-ci profitera des regains d'inflation et de la baisse attendue du dollar.
- A l'inverse nous préférons éviter les secteurs du luxe, du tourisme, des nouvelles technologies mais aussi les actions des pays émergents qui sont consommateurs et non producteurs de matières premières (Mexique, Thaïlande, Vietnam...)
- Enfin, sur les marchés des changes, comme évoqué précédemment, compte tenu de la volonté américaine de faire baisser le dollar et de la confirmation de la reprise européenne, nous pensons qu'au cours de 2017 l'évolution de la parité euro/dollar s'inversera et nous limiterons les investissements en dollar.

Focus

Prélèvement à la source

A moins que la majorité élue en mai ne revienne sur le prélèvement à la source, 2017 sera la dernière année où l'impôt sera prélevé avec un an de décalage sur les revenus. Nous serions donc entrés dans la fameuse « année blanche ». Une douce illusion car l'administration a bien bordé les choses : tout est prévu pour limiter les abus, mais rien n'est prévu pour conserver les bénéficiaires de certains dispositifs de déduction fiscale.

Pour ceux qui peuvent (les indépendants ou chef d'entreprises) et veulent

accroître leur rémunération en 2017 considérant que cette rémunération ne sera pas imposée, il faut rappeler que si la rémunération de 2017 est supérieure aux revenus enregistrés les trois années précédentes, la différence sera imposable. Toutefois, pour ne pas pénaliser les entreprises en croissance, il est prévu que l'impôt correspondant puisse être restitué en 2019 si les bénéfices de 2018 sont supérieurs à ceux de 2017. Mais pour cela, la loi a prévu d'allonger d'un an le délai pendant lequel le fisc peut effectuer des contrôles.

Concrètement, l'impôt dû sur les revenus de 2017 (traitements et salaires, revenus fonciers, pensions, etc.) sera annulé au printemps 2018, à l'exception des revenus qualifiés d'« exceptionnels ». Sont considérées comme telles les indemnités de rupture de contrat de travail, de cessation d'activité, de cessation de fonctions de mandataires sociaux, de déménagement, etc. La participation, l'intéressement, les retraits anticipés de plan d'épargne salariale en font aussi partie.

Au niveau des réductions d'impôt, pour ne pas pénaliser certains secteurs (emploi à domicile, travaux dans le résidence principale...), les crédits d'impôt sont maintenus durant l'année de transition. Ce n'est pas le cas des dispositifs qui réduisent l'assiette d'imposition, comme le PERP ou le Perco. Les versements sur ces produits d'épargne retraite sont déduits du revenu imposable car ils sont considérés comme des cotisations retraite, sauf en 2017. Le gouvernement a renoncé à faire un geste et nous préconisons à chacun d'étudier sa situation, et d'envisager d'arrêter les versements sur ces produits en 2017 (cf notre article sur le sujet sur le site caratcapital.fr). Pour les propriétaires fonciers qui mettent leur bien en location, inutile de décaler les loyers d'une année sur l'autre. L'administration a bien précisé que l'impôt pourra être annulé uniquement pour les loyers « dont l'échéance est intervenue au titre de 2017 ». En revanche, les propriétaires pourront faire preuve d'attentisme concernant leurs travaux d'entretien, car ceux effectués en 2017 ne seraient pas déductibles des revenus 2017. Un mécanisme de lissage a toutefois été prévu mais il paraît insuffisant pour les gros travaux.

L'investissement des entreprises reprend

La plupart de ces plans avaient été décidé avant même que Donald Trump ne menace l'industrie automobile américaine d'une contrainte de réindustrialisation sur le sol américain, par taxation des produits fabriqués à l'étranger et réimportés pour vente aux USA. Partout dans le monde développé, et dans presque tous les secteurs, le sujet revient : les investissements reprennent et

donnent le sourire aux politiques et aux économistes. Au cours du salon de l'automobile de Detroit, la quasi- totalité des constructeurs américains et japonais ont annoncé des plans d'investissement colossaux aux Etats- Unis : de 1 milliard de dollars pour Fiat Chrysler jusqu'à 10 milliards pour Toyota à 5 ans dont 2 dès 2017.

En France, les prêts accordés aux entreprises par la Banque Européenne d'investissements battent des records. 9,3 milliards d'euros, soit une progression de 16% pour des investissements beaucoup mieux et beaucoup plus dirigés vers les entreprises et beaucoup moins vers les investissements publics. Ainsi des PME, des entreprises coopératives, des projets de recherche et développement ont pu être financés ou cofinancés par cette banque européenne, soutenue notamment par le plan Juncker.

En Europe, dans le secteur des Télécoms, la priorité est à l'investissement pour tous les opérateurs avec pour but de couvrir les territoires avec la fibre le plus rapidement possible. Cela poussera probablement à une concentration du marché tant les investissements prévus sont gigantesques.

Les investissements sont aussi liés aux afflux de capitaux étrangers. Les capitaux chinois investis en Europe battent des records : triplement des acquisitions. Cela représente la moitié des investissements américains, également revenus sur le devant de la scène, revigorés par une parité euro-dollar très avantageuse et dopés par une volonté de rattrapage après des années de limitations des investissements liées à des craintes politiques.

L'appétit de la Chine est à la fois lié à un regain de vigueur économique de l'Europe mais aussi à une volonté politique et un appétit démesuré d'investir dans tous les domaines, tous les secteurs, toutes les tailles d'entreprises et toutes les zones géographiques. Ce n'est très vraisemblablement qu'un début. Il faut s'en réjouir pour la vigueur économique que cela apporte, s'en méfier aussi par la perte progressive de souveraineté : comment demain des gouvernements pourront protéger des fleurons industriels face à des investisseurs déjà fortement contributeurs à notre vie économique ?