



# L'impact de la réduction du bilan de la Fed risque de surprendre le marché

Au sein de l'allocation sectorielle, il est recommandé de maintenir la surpondération sur les secteurs technologique, financier et industriel aux Etats-Unis.

VALENTIN BISSAT

Economiste Senior, Mirabaud

Le plafond de la dette aux Etats-Unis a été suspendu



par un accord du Congrès le 2 novembre 2015. Cette suspension a pris fin le 15 mars 2017, et, sauf accord contraire, l'endettement ne peut excéder 19.808 milliards de dollars, le montant atteint ce jour-là. Depuis, le Trésor américain recourt à des mesures extraordinaires, telles que l'arrêt du réinvestissement ou le remboursement avant échéance de titres des fonds de pensions des employés gouvernementaux, pour financer ses dépenses courantes. Aussi, l'accord du vendredi 8 septembre au Congrès suspendant le plafond de la dette jusqu'au 8 décembre assure que les Etats-Unis ne feront pas défaut d'ici là. Par ailleurs, une prolongation des dépenses dites «discrétionnaires» au niveau des montants votés lors du budget de l'année fiscale 2017 garantit une poursuite de l'activité gouvernementale pour trois mois supplémentaires. Ces décisions opportunistes ne font cependant que gagner un peu de temps au

Congrès pour trouver des solutions satisfaisantes.

Autre sujet d'actualité, la Réserve fédérale américaine pourrait annoncer le début de la réduction de la taille de son bilan lors de sa réunion de septembre. Cet événement sera un pas supplémentaire vers la fin du cycle de liquidité extraordinaire mis en place depuis 2008 aux Etats-Unis et le premier programme d'achat d'actifs. Cette normalisation du bilan se fera dans un contexte de croissance économique solide et de taux de chômage bas.

## Prudence attendue de la part de Draghi

En Europe, la Banque centrale européenne publiera de nouvelles projections lors de sa réunion de septembre. Compte tenu des variations observées sur les cours du pétrole et de l'euro, il est attendu une révision à la baisse de ses prévisions d'inflation. Les discussions concernant l'avenir du programme d'achats d'actifs seront quant à elle repoussées au mois d'octobre. Malgré la bonne santé de l'économie, le président de la BCE Mario Draghi fera certainement passer un message de prudence pour éviter un resserrement supplémentaire des conditions financières.

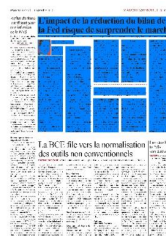
Le rallongement de l'espérance de vie offre des perspectives de croissance importantes aux entreprises exposées à ces évolutions structurelles. L'allocation

d'actifs tactique recommandée

reflète un scénario de hausse de la croissance mondiale couplée à un taux d'inflation modéré. Dans cet environnement de marché, les actions sont soutenues par une hausse des bénéfices et par des conditions financières très accommodantes. Les petites et moyennes capitalisations ont notre préférence car elles bénéficient d'un levier opérationnel supérieur aux grandes capitalisations. Les actions émergentes profitent toujours de la solidité des fondamentaux en Asie, de la hausse des bénéfices attendus et de politiques monétaires très accommodantes. Ces développements sont également ren-

duisibles par la faiblesse du dollar et par la stabilité des rendements obligataires dans les pays développés. En effet, la hausse du cours des devises des pays émergents les rend moins vulnérables aux fuites de capitaux. Principale ombre au tableau, les valorisations demeurent élevées aux Etats-Unis et la perspective d'un arrêt des activités gouvernementales en fin de mois pourrait être le catalyseur d'une baisse du marché. Ainsi, il est possible d'ajouter des protections dans les portefeuilles à un coût relativement faible compte tenu des faibles niveaux de volatilité, tout en restant exposé à la hausse.

Au sein de l'allocation sectorielle,



il est recommandé de maintenir la surpondération sur les secteurs technologique, financier et industriel aux Etats-Unis. Le secteur de la nourriture et des boissons pourrait passer en sous-pondération. En effet, les détaillants en ligne mettent les marges du secteur traditionnel sous pression, impliquant une baisse de leurs bénéfices futurs.

Au sein de la poche actions, une partie thématique reflétant les changements économiques, démographiques et sociaux dans une perspective de long terme permettent des investissements diversifiés dans des domaines à forte croissance. Dans ce cadre, l'allongement de l'espérance de vie dans le monde et le pouvoir d'achat élevé de la génération des «baby boomers» aura un impact

important sur les services liés à la santé, aux technologies médicales, aux assurances et au secteur des loisirs notamment.

Une hausse des rendements obligataires à long terme nécessitera une remontée des indices de prix. La courbe des rendements gouvernementaux a continué de s'aplatir par la baisse des taux long durant le mois d'août aux Etats-Unis. Une repentification de la courbe des taux nécessitera une révision à la hausse des prévisions d'inflation par les investisseurs, et donc des signes de reprise de la dynamique de hausse des prix. Avec la faiblesse des volumes durant l'été, les marchés se sont focalisés sur les événements à venir durant l'automne, notamment la politique fiscale et la politique monétaire américaine.

Concernant la politique monétaire, la perspective d'une hausse des taux en décembre devrait avoir relativement peu d'effet sur les taux d'intérêt à long terme. Les investisseurs auront certainement besoin de voir une remontée des indices d'inflation pour réviser à la hausse leurs prévisions de taux. La décision de la Réserve fédérale de réduire la taille de son bilan pourrait cependant avoir un effet plus important. En cas de décision dans ce sens lors de la réunion de septembre, le marché verrait le retrait d'un acheteur majeur. Bien que modeste par rapport à la taille du marché, l'effet à la marge pourrait être plus important qu'attendu par les investisseurs et pourrait pousser les rendements à long terme à la hausse. ■

LES ACTIONS ÉMERGENTES PROFITENT TOUJOURS  
DE LA SOLIDITÉ DES FONDAMENTAUX EN ASIE,  
DE LA HAUSSE DES BÉNÉFICES ATTENDUS ET DE POLITIQUES  
MONÉTAIRES TRÈS ACCOMMODANTES.