

**Michel Juvet**

Associé de la banque Bordier

“ *Les politiques monétaires actuelles conduisent à une inflation des actifs...* ”

Propos recueillis par Christophe Voisin, publié le 13/10/2017 à 14h00

**Boursier.com : Comment expliquez-vous les records quasi-quotidiens de Wall Street ?**

M.J. : Notons tout d'abord que, cette année, la performance de Wall Street est du même ordre que celles des autres grandes places financières. La progression des actions américaines est liée avant tout à la croissance des bénéfices et à la faiblesse des taux. La volatilité est historiquement basse... Dans une année normale, Wall Street connaît une ou plusieurs séances avec des replis de 5% à 10%. En 2017, la plus forte baisse du marché américain a été de 4%... Les niveaux de Wall Street sont élevés mais il n'y a pas de correction. La grande majorité des ratios classiques confirment que le marché américain est cher. Avec un ratio capitalisation boursière sur PIB de 130%, la règle voudrait que le rendement des actions américaines soit nul sur les 10 prochaines années...

**Boursier.com : Cette bulle semble également liée aux politiques menées par les différentes banques centrales...**

M.J. : Les politiques monétaires actuelles conduisent à une inflation des actifs. Les investisseurs vont chercher du risque alors que les taux sont très bas. Ceux qui en ont le plus profité sont les détenteurs de capitaux et les fonds de pension. La transmission vers l'économie réelle démarre avec un début de progression des salaires. On quitte plus facilement son entreprise pour aller vers une autre alors que le chômage se réduit. L'inflation commence à accélérer avec un crédit qui fonctionne davantage. Un cocktail inflationniste se met en place et ce devrait être un des grands thèmes des prochaines années...

**Boursier.com : Comment expliquez-vous que l'inflation ait mis autant de temps à repartir ?**

M.J. : On peut mettre en avant la baisse des prix des produits importés avec la mondialisation des coûts. L'offre de travail excédentaire explique également ce phénomène de même que la révolution technologique. Mais les règles classiques commencent à fonctionner. Si on crée de la monnaie et si le crédit est bien orienté, l'inflation progresse. Les banques centrales vont devoir remonter les taux tout en resserrant leur bilan. L'équilibre à trouver n'est pas évident. La baisse des taux a permis aux Etats européens de faire face avec plus de facilité au paiement de la dette. Avec la remontée à venir, cela va devenir compliqué. La France est visée car les charges d'intérêt représentent 1,7% du PIB contre seulement 0,8% en Allemagne...

**Boursier.com : Pensez-vous que les taux européens vont bientôt remonter ?**

M.J. : Le bilan de la FED est déjà en train de se normaliser. La banque centrale américaine a également commencé à remonter ses taux. En Europe, avec des taux à zéro, la BCE n'a aucune marge de manoeuvre si une nouvelle crise arrivait... Un resserrement monétaire devrait intervenir en Europe dès 2018.

**Boursier.com : Quelles sont vos recommandations d'investissement ?**

M.J. : Dans un portefeuille global, nous sommes sous-pondérés sur les actions compte tenu des niveaux actuels de valorisation. Nous recommandons tout de même de miser sur les marchés européens et japonais. Le Japon est dans une situation de reprise économique avec une valorisation intéressante. Dans la partie obligataire, il convient de privilégier la partie courte. Nous aimons bien les obligations émergentes libellées en Dollar. Enfin dans une logique de diversification, on peut s'intéresser aux hedge funds, aux produits structurés et au private equity...