

La volatilité va perdurer en attendant une action de la BCE

Marché d'actions sans tendance, taux d'intérêt au plancher, chute du prix du pétrole... On peut dire que la réalité de 2014 n'a pas collé, loin s'en faut, aux anticipations de début d'année. Pourquoi un tel décalage ?

En début d'année, le consensus était fondé sur un scénario – plausible à l'époque – de reprise en zone euro. Il ne s'est pas matérialisé, pour des raisons géopolitiques (conflit entre l'Ukraine et la Russie) et économiques (ralentissement du bon élève de l'Europe : l'Allemagne). La remontée des taux d'intérêt, qui devait être concomitante avec la reprise de l'activité, n'a pas eu lieu : ils ont même encore

baissé avec le recul de l'inflation et la recherche d'actifs refuges.

Les analystes avaient commencé l'année en préconisant d'investir dans les valeurs cycliques. Dans le haut du palmarès du Cac 40, on retrouve finalement Orange et Veolia Environnement, issus de secteurs plutôt défensifs, et Essilor International, une

valeur de croissance. La recherche de visibilité sur les revenus futurs est typique d'un environnement où la croissance se fait rare.

L'année a aussi été marquée par le retour d'une certaine volatilité...

On attendait une année plus « normale » après la faible volatilité de 2013, ce qui s'est effectivement produit : l'indice de volatilité sur l'Euro Stoxx 50 a même dépassé 36 points le 16 octobre dernier contre un plus-haut de

26,8 en 2013. Le second semestre s'est révélé difficile après le point haut du Cac 40 au mois de juin. On a connu trois vagues de baisse très violentes en août, en octobre et en décembre, suivies de rebonds tout aussi forts.

Cet environnement est-il appelé à perdurer en 2015 ?

Oui, car le marché attend une intervention de la Banque centrale européenne le 22 janvier. Mais il y a peu de chances que la BCE rachète des emprunts d'Etat de la zone euro à trois jours des élections grecques, prévues le 25 janvier. Elle pourrait donc plutôt agir en mars.

Quelles sont vos attentes pour l'année qui démarre ?

En 2014, on a été constamment déçu par l'économie européenne. Il n'est pas exclu que l'on soit surpris positivement par la zone euro en 2015, grâce à une monnaie plus faible face au dollar, à un accès au crédit plus facile, à la baisse du prix du pétrole, qui, compte tenu des instruments de couverture, ne sera pas visible dans les comptes du premier trimestre, voire du deuxième. Le plan de relance de l'investissement du président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker, constitue aussi un point positif. La volatilité viendra des échéances politiques, avec les élections en Grèce, mais aussi en Espagne.

PROPOS RECUEILLIS PAR M. B.

EN DÉBUT D'ANNÉE, LE CONSENSUS ATTENDAIT UNE REPRISE EN ZONE EURO, QUI NE S'EST PAS MATÉRIALISÉE



DAVID KALFON
PRÉSIDENT D'AMAÏKA AM