

INTERVIEW DANS LES ECHOS

par Rose QUAHBA
Responsable Équipe Taux
05.12.2018

INTERVIEW // ROSE QUAHBA Responsable de l'équipe obligataire de Carmignac

« Nous abordons l'année 2019 avec une grande prudence »

Propos recueillis par G. He et L. Co.

La responsable de l'équipe obligataire chez Carmignac, Rose Quahba, a encore réduit le risque de ses portefeuilles et s'attend à une année agitée sur fond de tensions commerciales.

Le ralentissement de l'économie mondiale peut-il aller jusqu'à une récession aux Etats-Unis ? Nous prévoyons plutôt un atterrissage en douceur de l'économie américaine, avec un taux de croissance de 2 % l'an prochain, encore largement au-delà de son potentiel. Cela devrait augmenter les pressions inflationnistes. Si une récession intervient, ce sera plutôt en 2020.

Les marchés ont les yeux rivés sur les taux américains et sur une inversion de la courbe.

Quelle est votre analyse ? Tout va dépendre de la suite que la Réserve fédérale va donner à son resserrement monétaire. Les propos de Jerome Powell, président de la Fed, disant que la décision dépendrait des données économiques ont été analysés comme accommodants. Il est possible que les marchés aient surinterprété ses propos sur la



« Les propos de Jerome Powell, président de la Fed, disant que la décision dépendrait des données économiques ont été analysés comme accommodants », décrypte Rose Quahba. Photo : J.-C. Galet

proximité des taux actuels avec un niveau considéré comme neutre pour l'économie. La fourchette de « neutralité » est en effet très large, entre 2,5 % et 3,5 %, pour les membres de la Fed. Les derniers indicateurs (PMI, ISM) sont plutôt positifs. La banque centrale pourrait donc manquer de arguments pour justifier une suspension de hausse de taux. Toutefois, au-delà des prochaines semaines, nous faisons le pari d'une pentification de la courbe. En effet,

ce qui nous rassure sur une prévision de resserrement monétaire. Mais il sera difficile pour Mario Draghi d'entamer un cycle de hausse des taux à un rythme soutenu. Les hausses arriveront plus probablement en 2020, voire pas du tout, selon l'évolution de l'économie mondiale et des tensions commerciales.

Quelle est votre stratégie pour 2019 ?

Nous abordons 2019 avec une grande prudence. Nous avons continué notre analyse à réduire le risque de nos portefeuilles. Nous sommes neutres sur les bons du Trésor américains. Nous craignons également des mouvements sur les obligations d'entreprises, notamment celles notées BBB. Nombreux d'entre elles sont susceptibles de basculer en catégorie spéculative. Du coup, nous avons fortement renforcé nos poches de cash. Celles-ci sont à leur plus haut niveau depuis dix ans.

Pourriez-vous revoir cette stratégie ?

Pour que nous soyons plus optimistes, il faudrait que les tensions sur le commerce mondial cessent. Mais trouver un accord sera difficile, surtout en seulement 90 jours. Un apaisement des tensions politiques européennes serait, bien sûr, un bon augure. ■



« Nous abordons 2019 avec une grande prudence »

Le ralentissement de l'économie mondiale peut-il aller jusqu'à une récession aux Etats-Unis ?

Nous prévoyons plutôt un atterrissage en douceur de l'économie américaine, avec un taux de croissance de 2 % l'an prochain, encore largement au-delà de son potentiel. Cela devrait augmenter les pressions inflationnistes. Si une récession intervient, ce sera plutôt en 2020.

Les marchés ont les yeux rivés sur les taux américains et sur une inversion de la courbe. Quelle est votre analyse ?

Tout va dépendre de la suite que la Réserve fédérale va donner à son resserrement monétaire. Les propos de Jerome Powell, président de la Fed, disant que la décision dépendrait des données économiques ont été analysés comme accommodants. Il est possible que les marchés aient surinterprété ses propos sur la proximité des taux actuels avec un niveau considéré comme neutre pour l'économie. La fourchette de « neutralité » est en effet très large, entre 2,5 % et 3,5 %, pour les membres de la Fed.

Les derniers indicateurs (PMI, ISM) sont plutôt positifs. La banque centrale pourrait donc manquer d'arguments pour justifier une suspension de hausses de taux. Toutefois, au-delà des prochaines semaines, nous faisons le pari d'une pentification de la courbe. En effet, cette stratégie traduirait soit un risque de

ralentissement plus profond qu'anticipé ou bien à l'inverse un risque de pause mal anticipé par la Fed, qui exposerait la partie longue de la courbe à la reconstitution d'une prime d'inflation.

La BCE va-t-elle pouvoir entamer la remontée de ses taux l'an prochain ?

La BCE continue à dire que l'inflation est proche de sa cible, et qu'elle est toujours sur une prévision de resserrement monétaire. Mais il sera difficile pour Mario Draghi d'entamer un cycle de hausse des taux à un rythme soutenu. Les hausses interviendront plus probablement en 2020, voire pas du tout, selon l'évolution de l'économie mondiale et des tensions commerciales.

Quelle est votre stratégie pour 2019 ?

Nous abordons 2019 avec une grande prudence. Nous avons continué cette année à réduire le risque de nos portefeuilles. Nous sommes neutres sur les bons du trésor américains. Nous craignons également des mouvements sur les obligations d'entreprises, notamment celles notées BBB. Nombre d'entre elles sont susceptibles de basculer en catégorie spéculative. Du coup, nous avons fortement renforcé nos poches de cash. Celles-ci sont à leur plus haut niveau depuis 10 ans.

Pourriez-vous revoir cette stratégie ?

Pour que nous soyons plus optimistes, il faudrait que les tensions sur le commerce mondial cessent. Mais trouver un accord sera difficile, surtout en seulement 90 jours. Un apaisement des tensions politiques européennes serait bien sûr de bonne augure.

Cet article a été publié dans Les Echos le 5 décembre 2018. Cet article est publié avec l'autorisation de Les Echos. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.