



Éditorial



2017 : Un nouveau monde tant économique, monétaire que politique



Tous les observateurs s'accordent à dire que 2016 fut une année surprenante en termes économiques et politiques : Brexit, élection de Trump, échec du référendum en Italie etc.

Les Banques Centrales tant américaine qu'européenne ont poursuivi leur politique accommodante en Europe et aux Etats-Unis.

Ce fin pilotage à vue des Banques Centrales a aussi permis de limiter les dégâts sur les Bourses qu'auraient pu engendrer les nombreuses incertitudes et ruptures politiques de 2016.

2017 s'ouvre sur un monde nouveau qui est de nature à pouvoir inquiéter certains.

Grâce à la poursuite de la stimulation monétaire, l'année commence néanmoins sur des perspectives de croissance économique assez comparable, dans les pays occidentaux.

À ce stade, les marchés actions et obligations regardent les événements au travers d'un prisme optimiste et retiennent les points suivants :

À la fin de la politique monétaire américaine de taux bas devrait succéder une relance budgétaire menée par l'Administration Trump.

La hausse des taux d'intérêt à long terme est le signe de la meilleure santé des économies occidentales et l'indice avant-coureur d'une meilleure rentabilité des placements.

Pour notre part, au-delà de ces idées et en dépit des nombreux nuages politiques, nous avons aussi envie d'être relativement optimistes et espérer une année boursière 2017 avec plus de relief.

Notre opinion positive est certainement renforcée par le fait que les bénéfices de beaucoup de sociétés européennes sont de qualité et que les marchés, notamment européens, sont toujours en dessous de leur plus haut d'avant la crise financière de 2008.

Nicolas Brault, Jean-Philippe Mollet développeront dans les pages suivantes ces thèmes.

Nous tenons à vous remercier de votre confiance et restons aussi persuadés que les mois à venir seront de nature à faire évoluer nos conseils en matière fiscale et patrimoniale.

Nous sommes à votre disposition pour examiner plus avant votre stratégie financière globale.

SOMMAIRE :

- CHRONIQUE BOURSIÈRE P 2
- OPC / 2017 : MAÎTRISER SES PEURS P 3
- CHIFFRES CLÉS / INFORMATIONS P 4

Jacqueline ELI-NAMER
Président Directeur Général,
25 janvier 2017



Jean-Philippe
MOLLET

Quand on relit certaines prévisions établies par des économistes, stratèges et même gérants de portefeuilles en début d'année 2016, on ne peut que constater que les surprises ont été particulièrement nombreuses.

Certes l'année financière n'a pas été si mauvaise, si on la compare notamment à certaines années difficiles que nous gardons en mémoire, par exemple 2002, 2008 ou 2011, mais les événements se sont succédé et on peut dire que les analystes se sont beaucoup trompés.

1. DES PERFORMANCES ÉCONOMIQUES ÉTONNANTES

Quand l'année 2016 a commencé, on nous annonçait une économie américaine avec un PIB progressant comme en 2015 autour de 2,5%. L'économie européenne devait rester à la traîne entre 1 et 1,5%, alors que les émergents étaient discutés, notamment en fonction des prix des matières premières en pleine déconfiture à cette époque.

Finalement, le début d'année a été difficile aux USA. L'écroulement des prix du pétrole vers 26 dollars le baril en février a provoqué une baisse importante des investissements et quelques États très dépendants de ce secteur ont même été déclarés en récession. La reprise sensible des cours et les taux d'intérêt toujours très bas ont permis une amélioration durant la seconde partie de l'année.

La banque centrale américaine, qui avait annoncé une première hausse des taux en décembre 2015, avait prévu plusieurs hausses en 2016. Avec cette faiblesse passagère, elle a attendu un an supplémentaire en décembre 2016, pour augmenter ses taux de 0,25 %. Il faut dire que, malgré une reprise maîtrisée de l'inflation salariale, la hausse des prix à la consommation est restée inférieure aux 2 % attendus. Le chômage n'a

pas cessé de diminuer, atteignant des niveaux proches du plein emploi.

In fine, la croissance du PIB américain s'est probablement située en 2016 autour de 1,6/1,8 %.

Dans la zone euro, contrairement à toutes les attentes, la croissance devrait être à peu près au même niveau qu'aux USA, voire au-dessus ! Ce n'était pas arrivé depuis longtemps et personne ne se hasarde à penser que cela se répètera. D'une certaine façon, le fameux alignement des planètes provenant de la baisse de l'euro, des taux et des prix du pétrole a permis à certains pays comme l'Espagne ou les Pays-Bas, de réaliser de bonnes performances. L'Allemagne a sans doute bénéficié de la hausse des dépenses provoquée par l'afflux de réfugiés.

La Banque Centrale Européenne a joué un rôle majeur : sa politique monétaire non conventionnelle a poussé les taux d'intérêt en territoire négatif dans de nombreux pays, même sur des échéances assez longues, créant en cela des situations tout à fait inédites. Un pays est resté à l'écart de cette amélioration, l'Italie.

Les pays émergents ont connu une situation très disparate. La Chine semble gérer des excès manifestes de capacités grâce à une politique de relance menée par les autorités gouvernementales. Sa croissance est comme annoncée, proche de 6,5%.

2. DES PERFORMANCES BOURSIÈRES INATTENDUES

Deux éléments négatifs plutôt imprévus ont marqué cette année et engendré une méfiance croissante des investisseurs internationaux à l'égard des marchés européens, provoquant d'importantes sorties des capitaux internationaux.

Le 24 juin, les britanniques ont déclaré leur volonté de sortir de l'Union Européenne. La city ne l'avait pas anticipé et a posteriori les observateurs ont noté la montée puissante du scepticisme des européens vis-à-vis de leurs institutions nationales et européennes, comme de leurs élites. L'incapacité des gouvernements à montrer une dynamique de relance de l'esprit européen n'a donc pu empêcher les peuples de s'exprimer dans ce sens.

L'Italie n'arrive pas à sortir de sa crise de la dette publique et des créances douteuses des banques. Sa croissance ne repart pas et son marché est resté négatif toute l'année. Le référendum

du 4 décembre a donné le résultat attendu mais l'ampleur du mécontentement exprimé à l'égard du gouvernement Renzi a surpris.

La performance du CAC 40 est restée négative pendant 49 semaines. L'amélioration de presque tous les marchés internationaux, notamment grâce aux banques et au secteur pétrolier, lui a permis de repasser dans le territoire positif en fin d'année. Mais le Stoxx 50, représentatif des grandes valeurs européennes, est encore négatif si l'on ne tient pas compte des dividendes versés en cours d'année.

L'autre grande surprise de l'année est l'excellente performance du marché américain qui a très bien supporté la double épreuve du ralentissement économique du premier semestre et l'élection de Donald Trump le 8 novembre dernier. La prudence de la Fed a sans doute joué un rôle positif, mais les marchés ont aussi décidé en fin d'année de ne retenir que l'aspect pro-business du programme du Président élu.

Notre tableau des surprises 2016 ne serait pas complet si l'on n'abordait pas la très forte rotation sectorielle qui a provoqué une importante remontée des cours de sociétés qui avaient particulièrement souffert de la conjoncture de faible inflation, à savoir les secteurs de la finance et des matières premières. En revanche les entreprises qui, grâce à leur qualité intrinsèque et à leur bonne visibilité, arrivaient à tirer parti d'un environnement difficile, ont souvent connu des reculs parfois significatifs.

Une seule certitude pour l'avenir : 2017 est un nombre premier, ce qui lui confère une saveur spécifique de par sa rareté : dans le 1^{er} siècle de ce troisième millénaire il n'y aura que quatorze années ayant une telle numérotation. Nous en avons connu déjà deux (2003 et 2011), la suivante ne viendra qu'en 2027.

Comme Nicolas Brault l'exprime par ailleurs, un optimisme prudent règne à l'aube de cette nouvelle année. Il existe quelques bonnes raisons de penser que nos espoirs ne seront pas vains si du moins certains événements dans notre pays ou ailleurs ne viennent pas contrecarrer ces prévisions.

Jean-Philippe MOLLET
Directeur, 25 janvier 2017

ÉVOLUTION DES OPC			
	Cours au		Perf 2016
	31/12/2015	30/12/2016	
OBLIGATIONS ZONE €			
OUDART COURT TERME	104,34	105,33	0,95%
OUDART OBLIG C	139,42	142,18	1,98%
ACTIONS FRANCAISES			
OUDART ACTIONS FRANCAISES	290,39	289,91	-0,17%
OUDART OPPORTUNITÉS FRANCE	497,99	503,47	1,10%
ACTIONS EUROPÉENNES			
OUDART EUROPE	291,67	274,69	-5,82%
OUDART MIDCAP EUROPE	161,07	159,02	-1,27%
OUDART MILLESIMO 2017	983,87	931,91	-5,28%
DIVERSIFIÉS			
OUDART INVESTISSEMENT	153,76	159,07	3,45%
OUDART MULTIGESTION	158,17	158,12	-0,03%
AUTRES ACTIONS ÉTRANGÈRES			
OUDART ASIE	314,12	322,70	2,73%



Nicolas
BRAULT

2017 : MAÎTRISER SES PEURS

Comme on l'a vu, 2016 restera dans notre mémoire comme une année où l'improbable s'est réalisé. L'élection de Donald Trump et la décision des Britanniques de quitter l'Union Européenne mettent le holà à la logique d'intégration économique qui prévaut depuis la 2^{ème} guerre mondiale. Chacun s'attend donc à ce que 2017 apporte de nouveaux événements inattendus, négatifs ou positifs. Le calendrier électoral en Europe avec des scrutins décisifs dans quatre des cinq principaux pays et la prise de fonction de Mr Trump aux Etats-Unis sont dans tous les esprits.

Ces rendez-vous politiques vont se tenir avec comme toile de fond une combinaison de changement de régimes à l'œuvre dans l'économie mondiale. La fin d'une longue période de baisse de l'inflation et des taux d'intérêt, l'arrêt progressif du conservatisme fiscal, le rejet de la globalisation qui nourrit le populisme en sont quelques illustrations. Du point de vue des marchés, ces forces nouvelles portent les germes de nouvelles surprises en 2017, tant à la baisse qu'à la hausse. Nous prenons le parti d'une lecture constructive de notre environnement financier en ce début d'année. La visibilité économique pour 2017 est meilleure qu'il y a un an, notamment aux Etats-Unis où vont se mettre en place des mesures importantes de soutien budgétaire.

ETATS-UNIS : ANNÉE 1 DE LA « TRUMPFLATION »

Le succès ou l'échec du programme de relance de Mr Trump constitue le premier enjeu de 2017 pour les investisseurs. La « Trumpflation », c'est-à-dire la réflation préconisée par le nouveau Président, illustre le passage de témoin de la politique monétaire à la politique fiscale comme principal soutien de la croissance. On peut s'interroger sur l'opportunité de stimuler l'activité alors que l'économie américaine rentre dans sa 8^{ème} année de croissance. La motivation est d'abord politique et vise à donner une réalité à la reprise pour la classe moyenne américaine qui s'est sentie à l'écart de la croissance depuis des années. C'est probablement davantage en 2018 qu'en 2017 que se ressentira l'impact des mesures Trump car il faudra un peu de temps avant qu'elles ne soient appliquées. Ceci soulève le risque d'une surchauffe de l'économie en 2018 et le risque associé d'une restriction monétaire qui pourrait préparer la prochaine récession en 2019. Laissons cela pour plus tard : la Trumpflation renforce les fondations de la croissance américaine et un des éléments à surveiller cette année sera le rebond des investissements des entreprises. Au total, les profits aux Etats-Unis sur le S&P 500 pourraient progresser de l'ordre de 10 % cette année.

Le thème clé de ce début d'année est donc celui de la reflation sous l'impulsion américaine et pour les marchés nous sommes peut-être dans une fenêtre vertueuse où les forces déflationnistes s'éloignent mais où les peurs d'emballement inflationniste sont contenues. Il reste en effet de nombreuses capacités de production inemployées aux quatre coins de la planète et celles-ci devraient permettre de contenir le risque d'une hausse désordonnée de l'inflation aux Etats-Unis. Pour les marchés obligataires américains, cela signifie que les taux longs ont peu de raison de grimper significativement à partir des niveaux récents (2,5%).

L'EUROPE : L'ANNÉE DE VÉRITÉ DE L'UNION

Notre continent va connaître des scrutins électoraux successivement aux Pays-Bas en mars, en France en mai et juin, puis en Allemagne à l'automne. Le projet européen est soumis à de rudes tensions mais nous prenons volontiers le pari que l'on évitera la désintégration. Pour les marchés de la zone euro, si les candidats populistes anti-euro échouent dans la conquête du pouvoir, alors la prime de risque politique pourra être levée et cela créera un soulagement. S'agissant de l'économie européenne, elle se porte plutôt bien et les indications pour 2017 sont raisonnablement encourageantes. La rigueur budgétaire fait progressivement place à une modeste stimulation, parfois même encouragée par la Commission Européenne. Le dollar fort est dans l'intérêt bien compris de notre continent et la banque centrale européenne va rester très accommodante avec des taux courts qui ne devraient pas être relevés avant 2019... Reste ce qui devrait être le juge de paix pour la performance 2017 des actions : le retour tant attendu de la croissance des bénéfices en Europe. Depuis quelques mois, les estimations de résultats font l'objet de révisions à la hausse, avec 3 facteurs qui se sont retournés favorablement : les matières premières, l'inflation et la contribution des marchés émergents. Un point encourageant donne de la substance à ces révisions : elles sont portées d'abord par la croissance des chiffres d'affaires. Ceci devrait conduire à une croissance des résultats entre 5 et 10 % cette année.

En somme, les appréhensions sont fortes tant il est difficile de se projeter avec confiance. Avec toute l'humilité qui s'impose dans le difficile exercice des prévisions, nous abordons l'exercice 2017 en appelant à maîtriser nos peurs collectives, tout en sachant que l'année amènera son lot d'événements inattendus. Nul doute que dans ces circonstances, les vieilles recettes de la diversification et, malgré tout, de la qualité resteront de bon conseil.

Nicolas BRAULT
Directeur Général Délégué, 25 janvier 2017

CHIFFRES CLÉS		
CHANGE	Cours au 30/12/16	Perf 2016
DOLLAR/EURO	0,9456	2,99%
INDICES DIVIDENDES NON RÉINVESTIS EN €		
CAC 40	4862,31	4,86%
CAC Mid 60	11925,45	6,72%
STOXX 50	3010,55	-2,89%
NIKKEI 225	19114,37	6,69%
FTSE 100 INDEX	7142,83	-1,19%
DOW JONES INDUS.	19762,60	17,14%
NASDAQ COMPOSITE	5383,12	11,03%



Xavier LEBRUN

INFORMATIONS

Premières questions soulevées par la loi de finances pour 2017

Avec la loi de finances pour 2017, le législateur a introduit un régime de prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu à compter du 1^{er} janvier 2018. Cette réforme touche le mode de recouvrement de l'impôt mais ne modifie en rien les règles d'imposition des revenus telles que nous les connaissons.

Les questions sont nombreuses, notamment en ce qui concerne les modalités d'imposition des revenus dits exceptionnels perçus en 2017, ou encore l'impact sur le calcul de l'impôt prélevé à la source en 2018 des charges exceptionnelles (des travaux, par exemple, déductibles de revenus fonciers) supportées en 2017.

D'autres dispositions de la loi de finances, souvent techniques, visent à durcir le régime de l'impôt de solidarité sur la fortune et du mécanisme du plafonnement qui peut réduire le montant de cet impôt sous certaines conditions.

Toutes ces mesures s'inscrivent dans un contexte préélectoral, et certains observateurs se projettent déjà sur une éventuelle réforme fiscale de grande ampleur qui serait adoptée au cours de l'été prochain, et qui reviendrait sur le prélèvement de l'impôt à la source, supprimerait l'ISF (en principe à compter du 1^{er} janvier 2018), ou encore allégerait les droits de

donation, l'imposition sur les dividendes et les plus-values. Autant dire que les mois qui s'annoncent seront peut-être chargés en rebondissements, mais certainement en questions.

Nos équipes patrimoniales ne manqueront pas de les suivre de très près et demeurent plus que jamais à votre entière disposition pour répondre à vos éventuelles questions.

Xavier LEBRUN
 Directeur en charge
 de l'ingénierie Patrimoniale,
 25 janvier 2017



10 A, rue de la Paix 75002 PARIS
 Tél. : (0)1 42 86 25 00
 Fax : (0)1 42 86 25 25
 Mail : oudart@oudart.com

Site : www.oudart.com