

Daniel Stefanetti (Ethenea)

«La reprise américaine n'est pas aussi forte que ce que l'on peut croire»



Janet Yellen, la présidente de la Fed, devra tenir compte de la vigueur du dollar. © BLOOMBERG

INTERVIEW FRÉDÉRIC LEJOINT

Daniel Stefanetti a rejoint l'équipe d'Ethenea à la fin de l'année dernière, afin de renforcer l'équipe de gestion du groupe luxembourgeois, aux côtés notamment de Luca Pesarini, Arnoldo Valsangiacomo et de Guido Barthels. Contrairement au consensus du marché, il s'attend à une nouvelle contraction des rendements obligataires aux États-Unis. Du côté de la zone euro, le gestionnaire n'exclut pas le lancement d'un deuxième plan d'assouplissement quantitatif (rachat d'actifs) de la Banque centrale européenne (BCE) d'ici 18 mois si le programme actuel ne provoque pas l'effet souhaité sur l'économie réelle.

Au vu de votre carrière, Ethenea était un choix logique...

J'ai passé près de 25 ans sur les marchés, la première moitié sur les marchés d'actions, l'autre moitié sur les marchés obligataires. J'ai donc un profil assez hybride qui les intéresse. En outre, lors de ma carrière à la Banque centrale du Luxembourg, je gère le portefeuille obligataire en ayant très peu d'obligations d'État en portefeuille, en diversifiant le portefeuille notamment vers les obligations d'entreprise ou vers l'Europe de l'Est. Et aujourd'hui, je travaille surtout sur le portefeuille obligations de notre fonds défensif (Ethna-Defensiv), mais également sur son portefeuille actions. Je soutiens également l'équipe obligataire pour Ethna-Aktiv.

Que faut-il penser de la reprise américaine?

Au niveau des taux américains, le marché semble s'attendre à une remontée des rendements obligataires américains vers des niveaux de 3,25-3,5% d'ici la fin de l'année. Nous allons à contre-courant du consensus, en tablant sur une contraction des rendements obligataires à 10 ans vers les 2%. Nous pensons en effet que la reprise américaine n'est pas aussi forte que ce que l'on peut croire, avec notamment un chômage réel qui reste beaucoup plus élevé que ce que les statistiques nous disent, avec notamment un taux de participation qui tarde à remonter. Il y a un peu de goulets d'étranglement dans l'économie, et donc peu de pressions salariales. Si on y ajoute un cours du pétrole qui pourrait

rester bas pendant encore un moment, nous pouvons raisonnablement penser que l'inflation ne constituera pas un problème dans les prochains mois.

Dans ce contexte, quelle sera la réaction de la Réserve fédérale?

La hausse du dollar commence à faire grincer des dents certains grands groupes cotés comme Microsoft ou United Technologies, car ils ont été surpris par la hausse du billet vert face à l'euro et n'ont pas eu le temps de se couvrir. Je pense qu'il y a un risque que Yellen intervienne verbalement dans les prochaines semaines afin de tempérer ce mouvement. Tout joue aujourd'hui de manière déflationniste aux États-Unis, et je pense qu'il sera dès lors difficile à la Fed de remon-

ETHENEA TROIS FONDS MIXTES FLEXIBLES

Ethenea Independent Investors est une **société financière luxembourgeoise**, qui gère les actifs des fonds Ethna. Ethenea propose **trois fonds mixtes flexibles sur le marché belge**, Ethna-Aktiv (anciennement Aktiv-E), Ethna-Dynamisch et Ethna-Defensiv. La philosophie sera à chaque fois de permettre aux ges-

tionnaires de pouvoir faire varier la répartition entre les classes d'actifs dans le but de protéger le patrimoine. Ethenea met également sur le même pied les investisseurs 'retail' (particuliers) et institutionnels en ne proposant qu'un seul compartiment pour chacune de ses trois stratégies.

Les fonds sont gérés collectivement par les **5 gestionnaires** du fonds: Guido Barthels, Luca Pesarini, Daniel Stefanetti, Peter Steffen et Arnoldo Valsangiacomo. Les **actifs sous gestion** s'élevaient à plus de **11 milliards d'euros**, dont 10 milliards d'euros dans le fonds vedette Ethna-Aktiv.

CV EXPRESS

Daniel Stefanetti est économiste de formation et est **actif depuis plus de 20 ans sur les marchés financiers**. Il a travaillé pendant plus de 10 ans sur les marchés d'actions, notamment chez Natixis et Dexia. Il a ensuite orienté sa carrière vers les marchés obligataires, et s'occupait dernièrement de la gestion du portefeuille obligataire de la Banque centrale du Luxembourg. Il a rejoint Ethenea Independent Investors en octobre 2014 afin d'intégrer l'équipe de gestionnaires du groupe luxembourgeois.

ter son taux directeur de plus de 0,25% cette année. Ethna-Defensiv est aujourd'hui investi à hauteur de 60% de ses actifs tant dans la dette souveraine que dans la dette d'entreprise «investment grade» (notation BBB- et supérieure) en dollar, mais a largement réduit son exposition à la monnaie. À l'heure actuelle, les taux seront généralement plus intéressants pour le papier en dollar émis par un groupe par rapport à son papier émis en euro.

Le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne offrira-t-il des opportunités aux gestionnaires?

Je m'attends à ce que les marchés soient assez volatils d'ici le lancement du programme de rachat de dette souveraine par la BCE en mars, avec notamment des réactions suite à l'évolution des négociations avec les autorités grecques. Je pense que la meilleure solution serait un rééchelonnement de la dette, mais il ne faut pas exclure que la situation reste bloquée. Par contre, une fois que la BCE va se mettre à racheter 60 milliards d'euros de titres par mois sur des marchés qui sont relativement étroits, il sera beaucoup plus difficile d'aller à l'encontre du mouvement de contraction des taux. J'ai progressivement augmenté notre exposition à la périphérie et reste positif en 2015 sur le mouvement de contraction des spreads de crédit.

La BCE a-t-elle eu raison de lancer ce programme?

L'assouplissement quantitatif européen était nécessaire, d'autant que le marché avait déjà largement anticipé la nouvelle, et que nous aurions eu une correction très sévère si la BCE ne l'avait pas annoncé. C'est une bonne nouvelle pour les marchés financiers, mais également pour l'économie réelle car les banques vont se retrouver dans une situation plus favorable, et devraient être plus disposées à octroyer des crédits. À court terme, elles vont se retrouver avec beaucoup de liquidités au bilan, liquidités qu'elles devront placer à un taux négatif auprès de la BCE, et je serais favorable à ce que les autorités monétaires remontent à 0% le taux de dépôt parallèlement au début du programme de rachats afin de donner plus d'incitants aux banques pour participer à l'assouplissement quantitatif européen.

Quel sera l'impact dans l'économie réelle?

Au niveau des États, l'assouplissement quantitatif (QE) va permettre de retrouver une certaine marge de manœuvre budgétaire, que les gouvernements pourront utiliser pour réinvestir dans l'économie réelle, ou plus vraisemblablement pour accélérer le processus de désendettement des finances publiques.

Pour la croissance européenne, la clé sera de redonner confiance aux ménages afin qu'ils recommencent à consommer. Or, en France et dans le sud de l'Europe, il y a actuellement 200 millions de personnes qui sont encore loin de vouloir augmenter leurs dépenses. Le plan de Juncker, un mini-plan Marshall, pourrait venir soutenir ce mouvement, mais encore faudrait-il qu'il voie le jour. Au stade où nous en sommes, je ne serais pas outre mesure surpris que la BCE annonce un deuxième QE d'ici 18 mois si le premier ne provoque pas l'effet souhaité sur l'économie réelle.

«Il y a un risque que Yellen intervienne pour tempérer la hausse du dollar.»



© YOUSEF HAKIMI - FOTOSTUDIO YAPH