

Billet du Président et des gestionnaires Juillet 2016

Un départ difficile pour les placements à risques:

Telle a été, en résumé, l'évolution des marchés financiers au début de 2016. La baisse relativement modeste des actions globales ne reflète pas les ventes de panique qui ont ponctué le 1^{er} trimestre. En revanche, les rendements des obligations ont connu une évolution positive à l'échelle mondiale.

Plusieurs raisons sont à l'origine des pertes sur les marchés des actions: les craintes d'un ralentissement de la croissance économique mondiale (notamment en Chine et aux États-Unis) et les prix des matières premières, notamment les cours du pétrole, qui ont de nouveau subi de fortes pressions. En même temps, on assistait à une montée en puissance des risques de crédit dans les pays émergents. Face à l'atonie conjoncturelle, les principales banques centrales, qui, pour la plupart, ont injecté de nouvelles liquidités sur les marchés, sont apparues de plus en plus impuissantes. L'évolution en Europe est inquiétante: à la crise des réfugiés et au « Brexit », s'ajoutent des problèmes politiques au Portugal et en Espagne.

Le pétrole et les banques centrales à l'œuvre :

A partir du 11 février, les marchés d'actions ont entamé une reprise, d'abord grâce au redressement du prix du pétrole (50 USD/b à la fin du 1^{er} semestre) et des métaux industriels, ce qui a eu pour effet de diminuer le risque de défaut des entreprises et des pays émergents producteurs. Ensuite, les données conjoncturelles se sont améliorées aux États-Unis, tout particulièrement dans le secteur manufacturier. Enfin, la BCE a surpris les marchés, en mars, en lançant de nouvelles mesures de stimulation qui tenaient compte des intérêts des banques commerciales. De plus, la FED a renoncé à durcir sa politique monétaire après le relèvement en décembre 2015 de son taux directeur.

Sur les marchés des actions, ce sont surtout les valeurs financières qui ont ressenti les effets des turbulences durant tout le 1^{er} semestre. Mais il y a aussi eu nombre de gagnants entre les secteurs dit « défensifs » (sauf le secteur pharmaceutique) et le secteur énergétique.

Les obligations :

Dans ce contexte, les prix des obligations des pays industrialisés ont nettement progressé début 2016 et leurs rendements se sont inscrits en fort recul pour tout le 1^{er} semestre. À partir de la mi-février, la reprise du secteur énergétique a entraîné des hausses de cours significatives, notamment des obligations US à haut rendement et des obligations des pays émergents. Parallèlement, les prix des emprunts d'État des pays européens dits « de la périphérie » ont subi des pressions et ont donc généré des rendements plus élevés.

Le «Brexit» et les taux :

Au 2^{ème} trimestre et surtout en juin, un sujet a éclipsé tous les autres : le Oui au « Brexit ». En Europe, au Japon et aux États-Unis, les banques centrales n'ont pas voulu anticiper la décision britannique en prenant de nouvelles mesures. Avant le jour J, les marchés semblaient persuadés que les Britanniques se prononceraient en faveur d'un maintien dans l'UE. Le premier jour de négoce qui a suivi le référendum, les marchés des actions, notamment de la zone euro et britannique, ont fortement chuté, tandis que les investisseurs ont cherché refuge dans des placements comme l'or et les obligations d'État allemandes, suisses et américaines: Pour la 1^{ère} fois, le rendement des obligations d'État allemandes à 10 ans est tombé en dessous de zéro. Le mouvement a été encore plus marqué pour les obligations d'État suisses. Outre les craintes

conjoncturelles et la baisse de l'inflation, c'est aussi le programme d'achat à grande échelle d'obligations de la BCE qui en est la cause.

Les obligations plus risquées comme les titres à haut rendement et les obligations des pays émergents ont également profité de la baisse des rendements.

Les monnaies :

Sur le front des monnaies, la livre britannique s'est classée parmi les perdants à cause du « Brexit ». L'USD s'est, lui aussi, affaibli en réaction aux attentes du marché concernant l'éventuel report des prochains relèvements de taux par la FED. En revanche, le yen s'est raffermi. Les monnaies liées aux matières premières, comme le dollar canadien et la couronne norvégienne, ont continué de s'apprécier.

L'or :

L'or a entamé une envolée fulgurante (+16% sur le trimestre) comme « valeur refuge » et grâce au contexte de taux d'intérêt négatifs ou très bas.

Le futur proche :

Après une période de turbulences, les acteurs du marché devraient à nouveau se focaliser sur la croissance, la politique monétaire et les résultats des entreprises. Après tout, le Brexit n'est pas totalement une surprise. La réaction de l'UE, en particulier celle de l'« axe Berlin-Paris », donnera des indications sur les possibles réactions politiques au « Brexit ».