

Billet du Président et des gestionnaires Juillet 2017

Rétablissement de la croissance malgré les hausses de taux et les incertitudes liées à l'UE

Le rétablissement économique entamé à la mi-2016 s'est poursuivi durant le 1^{er} semestre de l'année. Les indicateurs avancés, qui pointent sur la future évolution des différents secteurs, ont touché leurs niveaux record, ceci non seulement aux Etats-Unis mais aussi dans le monde entier. Aussi, les marchés des actions ont-ils progressé de 10% dans le monde entier entre janvier et juin.

Suite à l'accélération de la conjoncture, la réserve fédérale américaine (Fed) a augmenté ses taux directeurs en mars et en juin, mais le vocabulaire choisi par sa Présidente, Janet Yellen, présage une certaine prudence pour l'évolution à venir. Malgré ce genre de scénario, les taux longs ont chuté aux Etats-Unis vu le recul attendu de l'inflation. La rapidité avec laquelle Janet Yellen entend resserrer la vis des taux dépend également de la politique économique de la nouvelle administration américaine.

Les incertitudes politiques dans la zone euro sont restées d'actualité pendant tout le semestre. La Grande-Bretagne a déposé sa demande officielle de sortie de l'Union européenne et le gouvernement de Theresa May s'est affaibli vu qu'il a perdu la majorité absolue au parlement après les élections législatives anticipées du 8 juin. Quant à l'élection présidentielle française, nombre d'observateurs ont craint que Marine Le Pen, cheffe de l'extrême droite hostile à l'Union européenne, puisse l'emporter. Mais les marchés ont fini par recouvrer leurs esprits après le premier tour des élections, le 23 avril, et surtout après la très nette victoire du candidat favorable à l'Europe, Emmanuel Macron, lors du second tour, le 7 mai. Ces incertitudes se sont traduites par d'importantes primes de rendements sur les obligations des pays périphériques de l'Europe du sud, considérés comme les maillons les plus faibles de la zone euro.

Les actions :

Dans le cadre de l'importante progression des marchés des actions, presque tous les indices régionaux et sectoriels ont été positifs (+8,6% lors du 1er trimestre en monnaie locale, +2% au 2eme trimestre). Seules les actions du secteur énergétique n'ont pas suivi cette évolution. Elles ont souffert de la faiblesse des prix du pétrole et de la décision de nombreux investisseurs de réaliser leurs bénéfices, accumulés depuis l'an passé.

Concernant les régions, les actions des pays émergents ont enregistré l'évolution la plus réjouissante, en particulier, les titres asiatiques ont enregistré de fortes hausses au cours du mois dernier, hausses menées par les valeurs technologiques et de biens de consommation.

Les obligations :

Les événements n'ont pas été très spectaculaires sur les marchés obligataires des pays développés. Dans le sillage de l'élection de Donald Trump, les investisseurs ont misé sur un *reflation-trade* – soit une nouvelle phase marquée par une augmentation du renchérissement et une hausse des rendements obligataires - qui n'a pas encore vu le jour. Cela a surtout été le cas aux Etats-Unis mais aussi en Allemagne. Les obligations souveraines allemandes à dix ans sont restées extrêmement chères et leur rendement maigre (0.3%). Les rendements des obligations souveraines suisses sont même restés dans la zone négative.

Tant en Europe qu'aux Etats-Unis, le contexte a été favorable aux obligations d'entreprises, ceci même pour les débiteurs ayant une moins bonne solvabilité.

Les obligations des pays émergents, dont les rendements ont globalement baissé, ont de nouveau rencontré les faveurs des investisseurs. Ce retour en grâce s'explique en particulier par les vigoureux signaux de croissance des économies émergentes ainsi que par la prudence de la FED.

Les monnaies :

Les monnaies reflètent plus ou moins les événements politiques et économiques. La victoire d'Emmanuel Macron a par conséquent donné des ailes à l'euro. En revanche, parmi les perdants, il faut compter le yen japonais qui fait office de monnaie-refuge. Le dollar américain a souffert des résultats décevants du marché immobilier américain et du retard dans l'application du programme électoral de Donald Trump favorable à l'économie. Malgré le recul des prix des matières premières, les monnaies des pays émergents se sont généralement révélées solides.

Les matières premières :

Après avoir enregistré une évolution étale au début du semestre, le prix du Brent a reculé de plus de 5 USD pour atteindre un niveau légèrement au-dessus de 50 USD par baril. Ce mouvement s'explique par le niveau des stocks plus important qu'attendu aux Etats-Unis et par l'incertitude quant au respect des promesses de réduction de production faites en novembre par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP).

Les turbulences enregistrées par l'or noir ont également contaminé d'autres matières premières.

Vers la fin de la période sous revue, le prix de l'or s'élevait à 1'268 USD, soit environ 100 USD de plus qu'à la fin de l'année dernière.

Le futur proche :

Après le référendum sur le Brexit, la situation a heureusement fini par s'apaiser en Europe. De même, la vague populiste antieuropéenne a été endiguée. Compte tenu du rétablissement global accompagné d'une faible pression inflationniste, on pourrait presque parler d'un scénario à la « Boucles d'or » pour l'économie mondiale. Cet environnement devrait persister jusqu'à la fin de l'année, tandis que les solides bénéfices des entreprises ainsi que la souplesse de la politique monétaire devraient soutenir les marchés financiers.

Mais, comme toujours, il y a des risques. Un ralentissement inattendu de la conjoncture pourrait peser sur les bénéfices des entreprises à un moment où les évaluations des actions sont à un niveau historiquement élevé. Il pourrait être déclenché par des erreurs de pilotage du gouvernement chinois ou par un regain de tension dans la péninsule coréenne. Par ailleurs, un effondrement du prix du pétrole au-dessous de 40 USD pourrait venir troubler les perspectives pour les émetteurs d'obligations du secteur de l'énergie, ce qui pourrait avoir des répercussions négatives sur l'ensemble des marchés obligataires. Les trois scénarios sont toutefois hautement improbables avant fin de l'année.