

## **Billet du Président et des gestionnaires**

### **Juillet 2019**

Après les désillusions de la fin de l'année dernière, le 1<sup>er</sup> semestre 2019 s'est révélé particulièrement positif pour les investisseurs. Alors que toutes les catégories d'actifs ou presque avaient enregistré des pertes au cours de l'année dernière, pratiquement chacune d'elles a enregistré des bénéfices au cours des six premiers mois de la nouvelle année, notamment l'indice mondial des actions qui a progressé de 17% en monnaie locale. Au vu d'un appétit pour le risque aussi prononcé, la progression de 5% des marchés obligataires mondiaux a de quoi surprendre. La hausse des marchés des actions a subi un arrêt (-5,6% en monnaie locale) au mois de mai lorsque le président américain Donald Trump a annoncé le 5 mai sur Twitter qu'il relevait les droits de douane de 10 à 25% pour les importations chinoises après l'échec des négociations avec Pékin.

Les raisons de ce début d'année exceptionnellement fort et de cette reprise tant des actions que des obligations sont liées aux données fondamentales qui ont mis en évidence un ralentissement économique mondial, dans le cadre duquel l'Europe a déçu en présentant des données économiques particulièrement modérées, notamment dans l'industrie manufacturière. Plusieurs épées de Damoclès étaient suspendues au-dessus des marchés : le conflit commercial opposant les États-Unis au reste du monde, la confusion entourant le Brexit avant le départ prévu du Royaume-Uni de l'Union européenne et la poursuite des manifestations contre le gouvernement français.

Cela a provoqué l'intervention des autorités monétaires. Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre, la Réserve Fédérale américaine a ainsi clairement indiqué qu'elle s'abstiendrait de toute nouvelle hausse de taux d'intérêt pour le reste de l'année et a également annoncé qu'elle entendait cesser de réduire son bilan. Les autres grandes banques centrales n'ont pas non plus hésité à prendre des mesures pour relancer l'économie : la Chine a de nouveau abaissé le ratio des réserves obligatoires pour les banques et la Banque Centrale Européenne, non seulement a mis en veilleuse une hausse des taux d'intérêt envisagée pour l'automne 2019, mais elle a aussi laissé entrevoir en juin l'idée d'une politique monétaire encore plus souple.

Au premier semestre 2019, les marchés boursiers et les différents secteurs ont presque tous affiché des résultats positifs. Parmi les indices connus, le Nasdaq, essentiellement axé sur les valeurs technologiques, s'est particulièrement distingué. Les titres technologiques et industriels ont constitué les « valeurs cycliques » les plus appréciées, tandis que ceux des fournisseurs d'énergie et des fabricants de biens de consommation non cycliques ont évolué aux avant-postes du secteur défensif.

Peu de gens auraient parié au début de l'année sur un tel effondrement des rendements obligataires. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a ainsi clôturé le semestre à un peu moins de 2%. Le repli s'est avéré plus marqué encore dans la zone Euro et en Suisse. Le taux des obligations d'Etat françaises à 10 ans est passé sous la barre des 0%, tandis que les obligations suisses et allemandes s'enfonçaient plus encore en territoire négatif. La demande d'obligations d'entreprises ne s'est pas démentie, indépendamment de leur qualité, tandis que les obligations émergentes (en devise forte et en devise locale) ont été quasiment aussi prisées que les emprunts d'Etat.

L'Euro a réussi à se stabiliser face au dollar américain après sa dépréciation au premier trimestre. Les devises émergentes se sont également bien comportées dans ce contexte de conflit commercial et de prévisions de baisse des taux aux Etats-Unis au second semestre.

Un conflit armé entre les Etats-Unis et l'Iran risque de faire flamber les prix du pétrole et de l'or. Le cours de l'or a franchi la barre des 1.350 dollars US et a brièvement enregistré un pic à 1.400 dollars. La chute des taux d'intérêt réels américains a également été bénéfique au métal précieux.