

## *Flash EMC*

19 DECEMBRE 2016

Caractérisée par deux chocs politiques d'envergure, le vote en faveur du Brexit et l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis, l'année 2016 touche à sa fin dans une ambiance boursière bien meilleure qu'en début d'année. En janvier dernier, rappelons-nous, les marchés financiers furent emportés par la chute de la bourse chinoise, les craintes d'un « hard landing » de l'économie chinoise ainsi que la forte baisse du prix du pétrole, tous ces événements ayant semé un véritable vent de panique sur les bourses mondiales.

Depuis l'élection du 45<sup>ème</sup> Président des Etats-Unis le 8 novembre dernier, les marchés financiers semblent avoir déjà décidé que c'est la politique fiscale qui allait dorénavant stimuler l'activité économique, en prenant progressivement le pas sur la politique monétaire. Le programme de « pro-croissance » ou de « reflation » de Donald Trump (baisses d'impôts, investissements en infrastructures et volonté de déréguler à nouveau le secteur bancaire) a engendré une vague d'optimisme, propulsant la bourse américaine vers un nouveau record historique. Simultanément, le début du quatrième trimestre a été favorable à l'activité économique mondiale, reflétée par une embellie modérée d'un certain nombre d'indicateurs avancés qui devraient annoncer de meilleures perspectives économiques pour 2017.

A l'inverse, les marchés obligataires ont fortement corrigé sous le coup d'une remontée des taux d'intérêt et « pentification » de la courbe des taux d'intérêt.

Tandis que la Banque centrale européenne a récemment décidé de prolonger ses mesures de « quantitative easing » jusqu'à fin 2017 (en réduisant toutefois les achats d'obligations de 80 milliards d'euros par mois à 60 milliards par mois), la Réserve fédérale américaine, quant à elle, a annoncé sa seconde hausse des taux directeurs qui devrait être suivie par d'autres hausses en 2017 et 2018. Ce resserrement de taux de la Fed devrait être favorable au dollar US.

S'il est toujours difficile de déterminer quand le point d'inflexion d'une grande tendance est atteint, il semble néanmoins que nous nous approchons, en cette fin d'année 2016, du début de la fin de la plus grande expérience de stimulation monétaire de l'histoire contemporaine.

Dans la foulée, le dollar US continue de se raffermir et la bourse américaine atteint de nouveaux sommets, se distançant des autres marchés. Simultanément, les marchés des actions ont vécu une très importante rotation sectorielle favorisant les valeurs cycliques/industrielles, pétrolières ainsi que les financières au détriment des valeurs défensives, délaissées en raison de la hausse des taux d'intérêts.

Tandis que le marché américain se situe à un niveau record, tiré par l'effet Trump, les bourses européennes demeurent à la traîne, toujours plombées par un secteur bancaire « moribond » (sauvetage de la banque italienne Monte dei Paschi di Siena) et en raison de l'incertitude politique.

Si le scénario « Trump » se concrétise, la politique fiscale reprendrait le relai de la politique monétaire. Soutenus jusqu'à présent par des taux d'intérêt ultra-bas, les marchés devraient dorénavant être tirés par la croissance des bénéfices.

Malgré la récente envolée des taux d'intérêt, ceux-ci devraient rester structurellement bas pour encore un certain temps, surtout en Europe.

Aux niveaux actuels des indices boursiers, une poursuite de la hausse des marchés des actions est maintenant plus incertaine avec une possible consolidation à court terme qui devrait être suivie

d'une reprise tirée notamment par les valeurs cycliques. Les marchés européens, qui demeurent à la traîne, devraient bénéficier du raffermissement du cycle ainsi que de l'appréciation du dollar US.

Les rendements obligataires se sont significativement retendus ces dernières semaines, en raison d'anticipations d'inflation suite à l'« effet Trump » ainsi qu'à des indicateurs économiques un peu plus flatteurs.

Les marchés obligataires ont violemment corrigé, surtout aux Etats-Unis. Les rendements du Trésor américain à 10 ans se situent aujourd'hui à 2.5% alors qu'ils avaient atteint un plus bas autour de 1.4% au début du mois de juillet, cette remontée engendrant le plus sévère « sell-off » obligataire de ces 25 dernières années. Les rendements obligataires gouvernementaux européens ont également suivi le pas. Le Bund à 10 ans est revenu en territoire positif à 0.17% contre un plus bas à -0.17% enregistré au début du mois de juillet. Enfin, le rendement de la Confédération à 10 ans reste encore en territoire négatif, soit à -0.3%.

Notre vue stratégique à moyen terme n'a pas significativement changé : nous nous attendons à un environnement de taux d'intérêt relativement bas pour encore un certain temps, surtout en Europe. Les taux d'intérêt devraient continuer de rester très bas en raison de la forte demande créée par les rachats d'obligations par la BCE, appuyés par ceux annoncés cet automne par la Banque d'Angleterre.

Au niveau des marchés des changes, le dollar US s'est fortement apprécié ces dernières semaines. La devise américaine devrait continuer d'évoluer dans le bas de la fourchette de 1.05-1.15 contre EUR à court terme. A moyen terme, le USD devrait tendre à s'apprécier contre EUR et contre CHF en raison de l'accentuation prévisible de la « désynchronisation » des politiques monétaires US-Europe au cours de l'année 2017. Il n'est pas exclu que le dollar US tende vers la parité contre EUR d'ici le premier semestre 2017.

Le cours du pétrole est remonté dans les environs des US\$ 54-56/b suite au compromis annoncé à l'issue de la dernière réunion de l'OPEP. Dans la lignée des discussions à Alger fin septembre, l'OPEP a conclu tout récemment un accord en vue de réduire sa production de pétrole, prouvant que les membres sont capables de s'entendre et de coopérer pour faire remonter le cours du brut. Aussi, le pragmatisme à devoir renflouer les caisses des états pétroliers semble avoir été plus fort que les divisions, bien qu'il faudra voir combien de temps l'accord sera respecté. Les forces en jeu pour équilibrer le marché du pétrole ne changent toutefois pas fondamentalement. Les cours du pétrole demeurent « cappés » (aux environs de USD 50/b, peut-être légèrement plus haut) en raison de la surabondance de l'offre potentielle. En effet, les niveaux élevés des stocks limitent le rebond et les producteurs de pétrole de schiste américains reviendraient en force sur le marché à des cours plus élevés. Enfin, du côté de la demande, la consommation devrait être un peu plus soutenue en 2017, mais demeure néanmoins relativement stagnante. Avant cet accord de l'OPEP, l'IEA (international Energy Agency) avait encore mentionné que la situation de surplus pétrolier (4<sup>ème</sup> année en situation de surplus) devrait perdurer jusqu'en 2017 tandis que la demande demeure stagnante.

Pour terminer, en ce qui concerne les métaux précieux, l'or a fortement corrigé avec la remontée du dollar US et des rendements obligataires. La baisse du cours de l'or offre un point d'entrée intéressant pour en acheter et diversifier les portefeuilles.

*Pour plus d'informations et des conseils personnalisés, n'hésitez pas à contacter nos associés-gérants au +41 22 817 78 78.*

*Retrouvez également EMC Gestion de Fortune sur internet à l'adresse [www.emcge.com](http://www.emcge.com)*

**EMC Gestion de Fortune SA**  
**19, rue du Rhône, 1204 Genève**  
**Tél +41 22 817 78 78 [www.emcge.com](http://www.emcge.com)**  
**Gérants indépendants depuis 1982**

Ce document est disponible à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou recommandation d'achat ou de vente de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit; il ne constitue pas non plus un conseil en placement. Il a été élaboré sans tenir compte des objectifs, de la situation financière, ni des besoins du lecteur. Les informations et les analyses contenues dans ce document proviennent de sources que EMC Gestion de Fortune SA estime dignes de foi; toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. EMC Gestion de Fortune SA ne peut donc être tenu responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. Les opinions exprimées peuvent avoir changé. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Investir implique une prise de risques.