

Flash EMC

10 JUILLET 2017

Demiers développements macroéconomiques et boursiers

Le premier semestre de l'année est maintenant derrière nous, sous fond de bonnes performances. Un certain nombre d'idées d'investissement semblent peu à peu devenir consensuelles, notamment sur les perspectives de l'économie mondiale et en particulier sur l'Europe. Cependant, les banques centrales ont réintroduit un peu d'incertitude sur les marchés ces derniers jours. La Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne donnent maintenant de nouveaux signaux de resserrement monétaire à venir et cela sur fond de pic des indicateurs avancés (*voir les derniers indicateurs PMI mondiaux ci-dessous*).

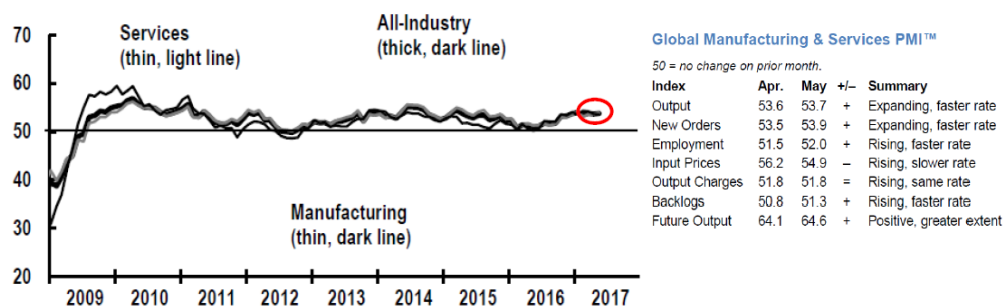
Les marchés obligataires, notamment ceux de la zone euro, ont subi une correction à la suite du discours du Président de la Banque centrale européenne, M. Mario Draghi, qui a laissé entendre que la BCE envisagerait de mettre progressivement fin au Quantitative Easing. Sur le marché des changes, l'euro s'est évidemment apprécié par rapport au dollar US. Quant aux responsables de la Réserve fédérale américaine, ils semblent relativement divisés sur les perspectives d'inflation et sur les conséquences sur le rythme du resserrement monétaire. La Fed augmentera probablement encore une fois ses taux directeurs en 2017 tandis que l'exercice de « réduction du bilan » de la Fed devrait débiter plus tard, peut-être cette année encore.

Les conditions financières restent toutefois très accommodantes pour l'économie américaine. A notre avis, un resserrement très graduel des politiques monétaires, surtout aux Etats-Unis et en Europe, ne devrait pas faire « dérailler » l'économie mondiale. Dans l'immédiat, la croissance mondiale au 3^{ème} trimestre devrait être soutenue, probablement la plus forte depuis six ans.

Indicateurs PMI mondiaux - manufacturier et services

JPMorgan global PMI output

DI, sa



(indicateur de 50 : pas de changement par rapport au mois précédent ; indicateur > 50 : expansion ; indicateur < 50 : contraction)

Source : J.P. Morgan IHS Markit – 05.06.2017

Stratégie d'investissement - Allocation d'actifs

Malgré l'accélération de la croissance économique, les pressions inflationnistes demeurent contenues, ce qui fait que les politiques monétaires de la Fed et de la BCE ne devraient être ajustées que très graduellement, conduisant à une situation de « sweet spot » des marchés des actions, soit toujours très favorable aux bourses.

Nous continuons en effet à croire à la force du cycle conjoncturel et maintenons donc notre préférence pour les actions, notamment européennes, au détriment des obligations souveraines.

Les actions devraient en effet continuer de bénéficier de la légère accélération de la conjoncture mondiale et de perspectives bénéficiaires qui s'améliorent. Tant que la reprise conjoncturelle demeure modérée, équilibrée et synchronisée, une forte correction des marchés est peu probable.

Toutefois, et au vu du regain d'optimisme des marchés, nous attendons une consolidation des marchés pour accumuler des actions et/ou repositionner l'allocation en faveur de secteurs plus sensibles au cycle économique.

En ce qui concerne les marchés obligataires, le prix du pétrole plus faible combiné à peu de pression sur les salaires devrait prévenir d'une hausse conséquente de l'inflation dans les 18 prochains mois. Malgré le contexte actuel d'inflation modérée, il faut néanmoins adopter une certaine prudence du côté obligataire, car les banques centrales pourraient donner des signaux plus explicites de resserrement monétaire.

Obligations

Les rendements obligataires à 10 ans se sont tendus aux Etats-Unis ces dernières semaines (les rendements du Trésor américain à 10 ans se situent à 2.4%). Les rendements obligataires gouvernementaux européens se sont tendus encore plus fortement (France : 0.9% pour l'OAT à 10 ans ; Allemagne : 0.6% pour le Bund à 10 ans). Enfin, le rendement de la Confédération à 10 ans reste encore juste en territoire négatif à -0.03%.

Nous restons investis dans des échéances courtes et moyennes (duration modifiée moyenne : environ 3½ ans) et favorisons le « crédit de qualité », soit les obligations d'entreprises jouissant d'un rating « investment grade ». Nos achats se concentrent sur des échéances 2020-2022 en USD et 2022-2024 en EUR.

Produits Structurés

Le niveau de volatilité des marchés US (VIX à 11-12) et européens (V2X à 14-16) a fini par atteindre des plus bas jamais atteints depuis 2005-2006, soit avant la crise financière. La dissipation du risque politique en Europe suite à l'élection d'Emmanuel Macron a contribué à l'écrasement de la volatilité de l'indice Euro Stoxx 50.

Les conditions de marché ne permettent actuellement pas d'extraire des rendements acceptables, ce qui rend la plupart des produits structurés de type BRC actuellement peu attractifs.

Allocation monétaire / Forex

Le dollar US s'est déprécié contre EUR depuis le début de l'année. La devise américaine devrait continuer d'évoluer dans la fourchette de 1.05-1.15 contre EUR.

Bien que l'Europe soit en train de rattraper les Etats-Unis en termes de momentum économique, la politique monétaire US-Europe devrait continuer de diverger cette année, ce qui devrait vraisemblablement conduire à un raffermissement du US dollar contre EUR (et contre CHF) à moyen terme.

Commodities

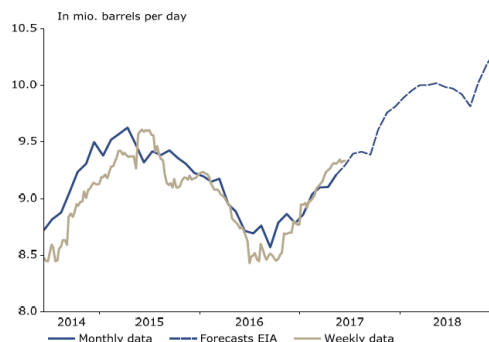
Le cours du pétrole semble se stabiliser dans le bas de la fourchette des US\$ 45-55/b qui semblent constituer le point d'équilibre entre l'offre et la demande. Le prix du pétrole demeure « cappé » (aux environs de USD 50/b, peut-être légèrement plus haut) en raison de la surabondance de l'offre potentielle. 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, ce qui se vérifie avec l'augmentation récente du nombre de plates-formes pétrolières en activité (*voir ci-dessous le premier graphique illustrant l'augmentation de la production américaine ainsi que le second illustrant la courbe de l'offre de production mondiale et les seuils de rentabilité*).

Enfin, du côté de la demande, la consommation devrait être un peu plus soutenue en 2017, mais demeure néanmoins relativement stagnante.

Du point de vue stratégique, nous sommes toujours d'avis que les prix des matières premières devraient évoluer plus ou moins latéralement dans l'environnement actuel.

Augmentation de la production de pétrole US (mio. b/jour)

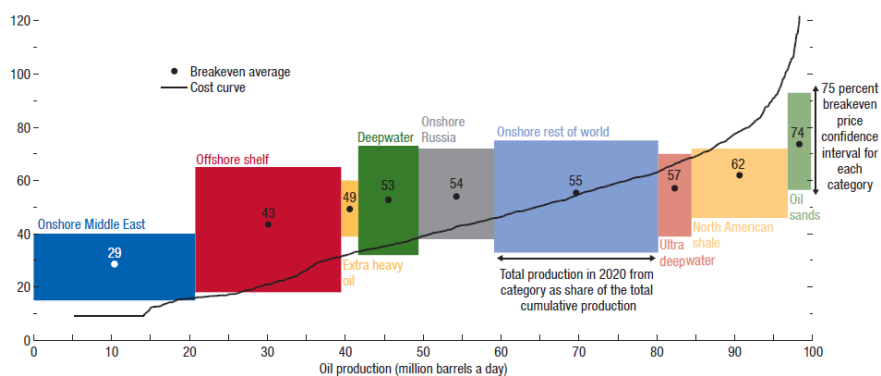
Source : EIA - Thomson Reuters Datastream - Vontobel Asset Management 21.06.2017



Offre de production mondiale et seuil de rentabilité

(selon le FMI World Economic Outlook - Update 18.04.2017)

Figure 1.SF6. Global Oil Supply Cost Curve and Breakeven Prices (U.S. dollars a barrel)



Source: Rystad Energy research and analysis.
Note: The breakeven price is the Brent oil price at which net present value equals zero, considering all future cash flows using a real discount rate of 7.5 percent. Oil refers to crude oil, condensate, and natural gas liquids.

Métaux précieux/or : Le cours de cours de l'or se stabilise dans la large fourchette comprise entre US\$ 1200-1300/onçe, poussé d'un côté par la baisse du dollar US, mais limité de l'autre par la hausse des taux d'intérêt et la fin prévisible du Quantitative Easing. A moins de US\$ 1300/onçe, l'achat d'or demeure intéressant pour 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

EMC Gestion de Fortune SA
19, rue du Rhône, 1204 Genève
Tél +41 22 817 78 78 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 pour 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.