



Perspectives et stratégie de placement

Mars 2014

Perspectives et stratégie de placement

Environnement macro-économique

Au niveau macro-économique, les chiffres économiques récents aux Etats-Unis indiquent toujours une phase d'activité « molle », mais il est vrai que la croissance subit une distorsion en raison des conditions climatiques difficiles, notamment la vague de froid sur la côte Est des Etats-Unis. Les derniers indicateurs de l'activité manufacturière provenant de Chine ne sont pas très bons et confirment une décélération de la croissance économique.

Croissance économique

- Reprise modérée de la croissance en 2014, tirée notamment par l'accélération de l'activité aux Etats-Unis

Politique monétaire

- Politique monétaire toujours très accommodante malgré le “tapering” progressif du QE (*quantitative easing*) aux Etats-Unis depuis janvier 2014

Taux d'intérêt

- Les taux d'intérêt devraient rester bas jusqu'en 2015
- Les rendements obligataires devraient toutefois remonter très progressivement avec le processus de “normalisation” économique et financière

Valorisation des marchés des actions

- La valorisation des actions demeure attractive en termes relatifs

Perspectives et stratégie de placement

Croissance économique

- Court terme : sortie de l'accès de faiblesse et de croissance "molle" (*météo défavorable*)
- Moyen/long terme : légère ré-accélération
- Economies à 3 vitesses :
 - Marchés émergents : croissance assez forte (*mais en décélération*)
 - Europe : croissance faible (*en légère reprise*)
 - Etats-Unis : croissance soutenue (*en accélération*)

Prévisions FMI du PIB (21.01.2014)

2013 +3.0%

Economies développées +1.3%

Economies émergentes +4.7%

2014E +3.7%

Economies développées +2.2%

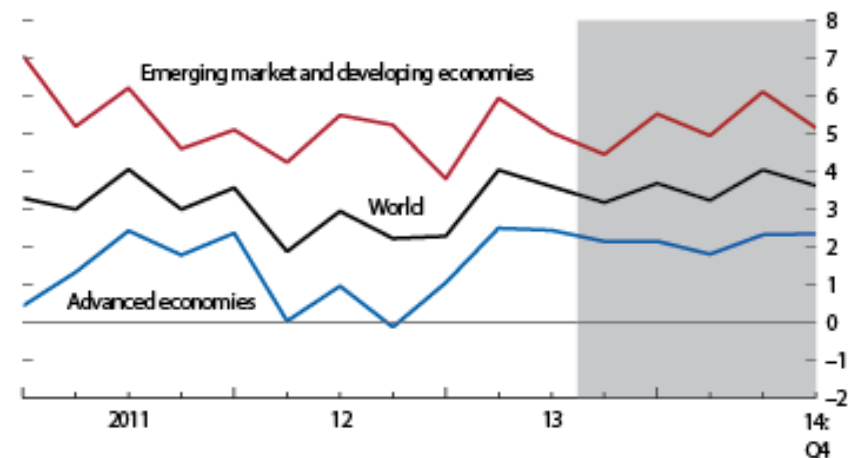
Economies émergentes +5.1%

2015E +3.9%

Economies développées +2.3%

Economies émergentes +5.3%

Figure 2. Global GDP Growth
(Percent; quarter over quarter, annualized)



Source: IMF staff estimates.

Perspectives et stratégie de placement

Croissance économique (suite)

Un cycle de reprise toujours relativement faible du commerce mondial par rapport aux standards historiques



1. Trade and GDP both in volume terms, in 2005 prices.

Source : OECD – 19.11.2013

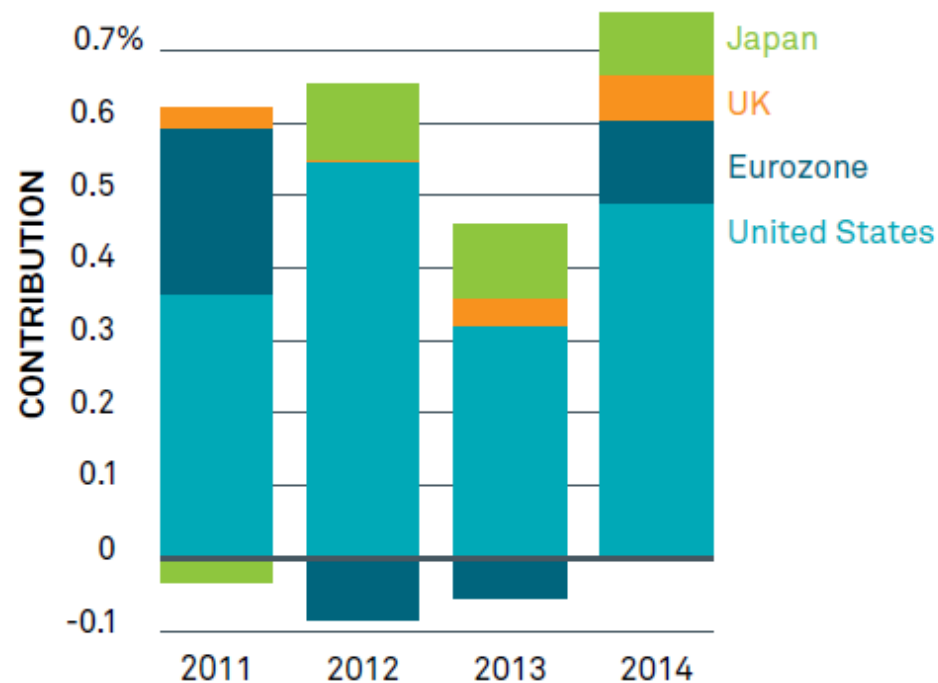
Perspectives et stratégie de placement

Croissance économique (suite)

Contribution à la croissance réelle du PIB mondial

START YOUR ENGINES!

Contributions to global real GDP growth, 2011–2014



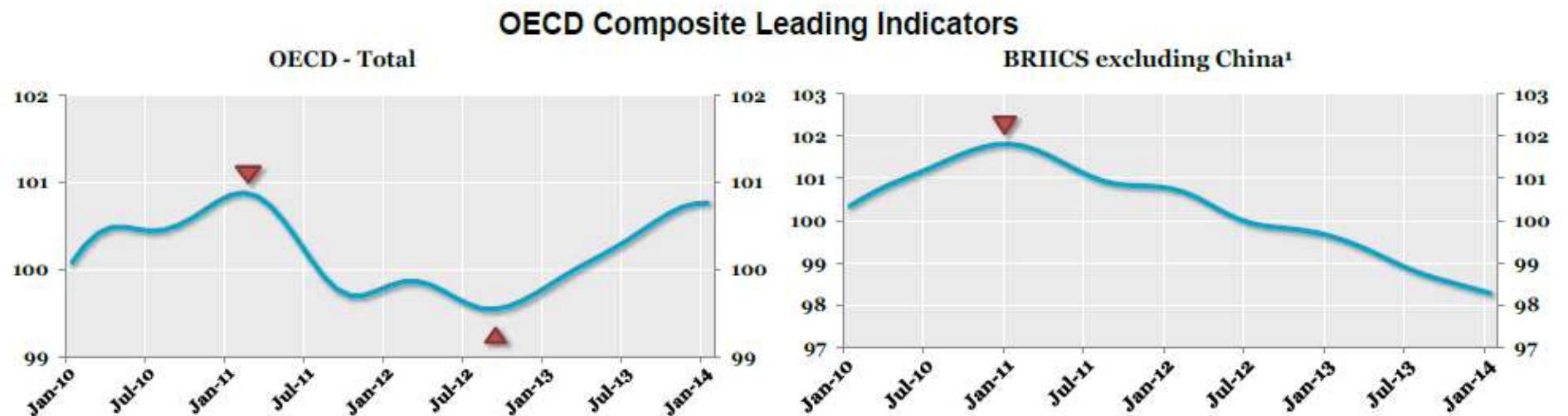
Sources: IMF and BlackRock Investment Institute, November 2013.

Notes: contributions to global real GDP growth are in percentage points and based on purchasing power parity GDP weights. 2013 and 2014 are IMF forecasts.

Perspectives et stratégie de placement

Croissance économique (suite)

Les indicateurs composites avancés de l'OCDE indiquent une reprise de la croissance dans les économies développées en 2014



Note: Long-term average=100.

1. Weighted average of Brazil, Russia, India, Indonesia and South Africa, where weights are 2005 GDP at USD PPP.

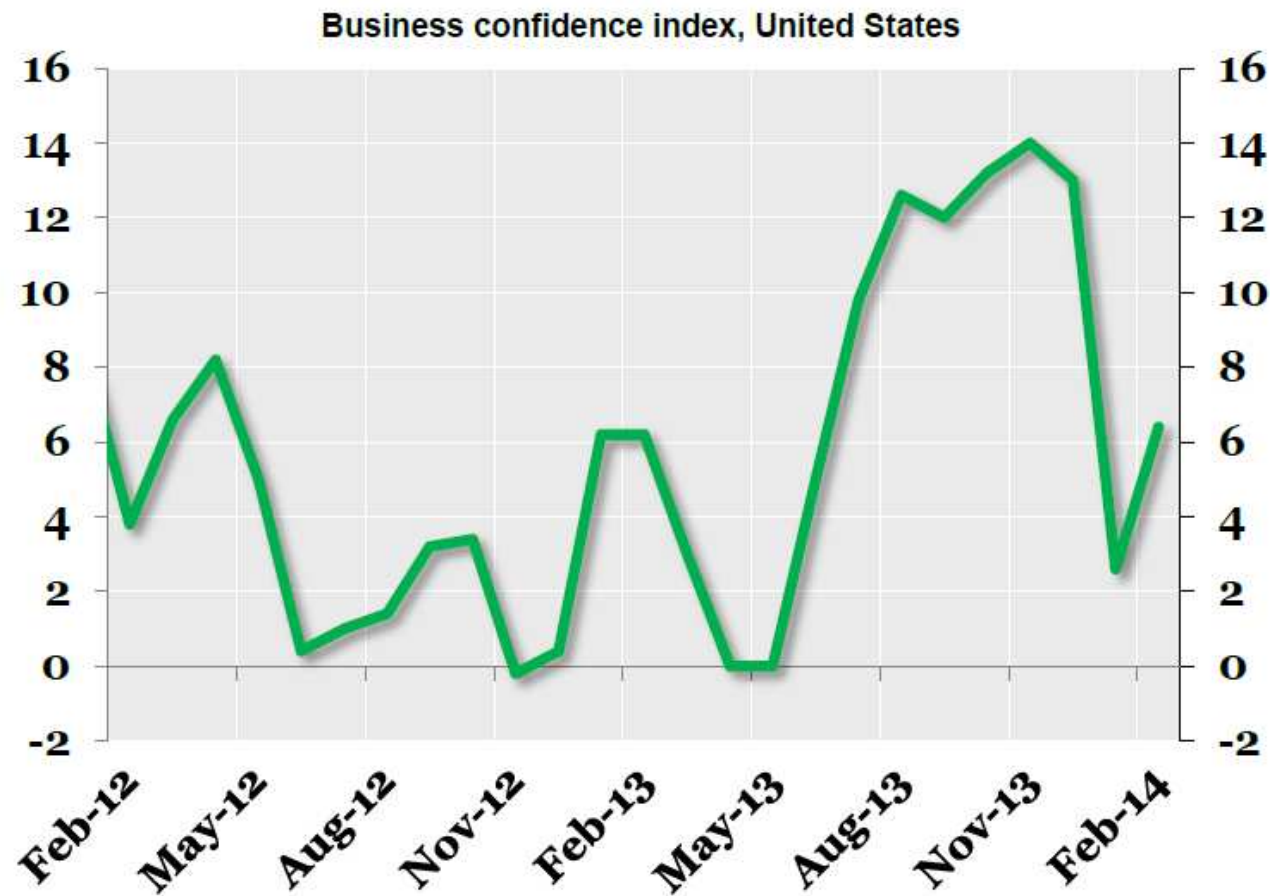
Source: OECD Main Economic Indicators database.

Source : OCDE – 11.03.2014

Perspectives et stratégie de placement

Croissance économique (suite)

Indice de la confiance des entreprises américaines (distorsion temporaire due à la vague de froid sur la côte Est des Etats-Unis) (source : OCDE – 11.03.2014)



Perspectives et stratégie de placement

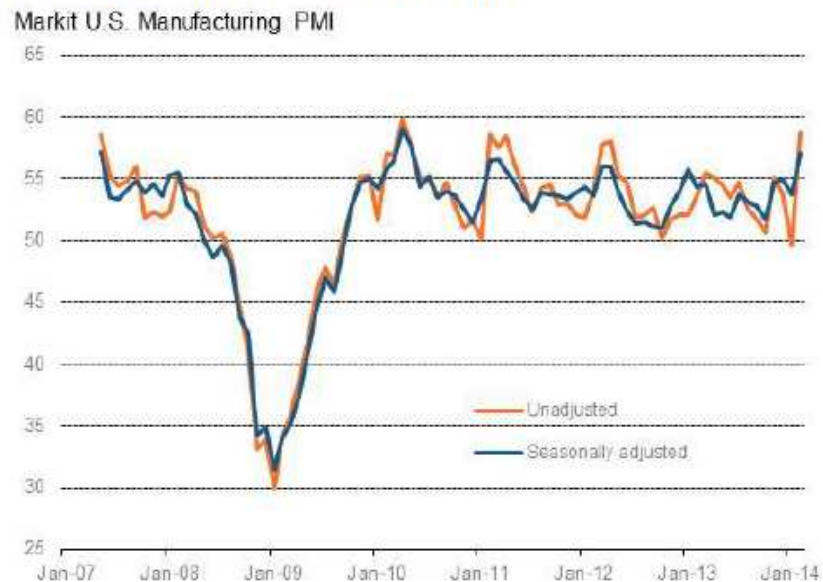
Croissance économique (suite)

Les indicateurs avancés dans le secteur manufacturier aux Etats-Unis et en Europe pointent sur une amélioration en cours de l'activité économique

US Manufacturing PMI

Markit – 03.03.2014

Markit U.S. Manufacturing PMI (seasonally adjusted)

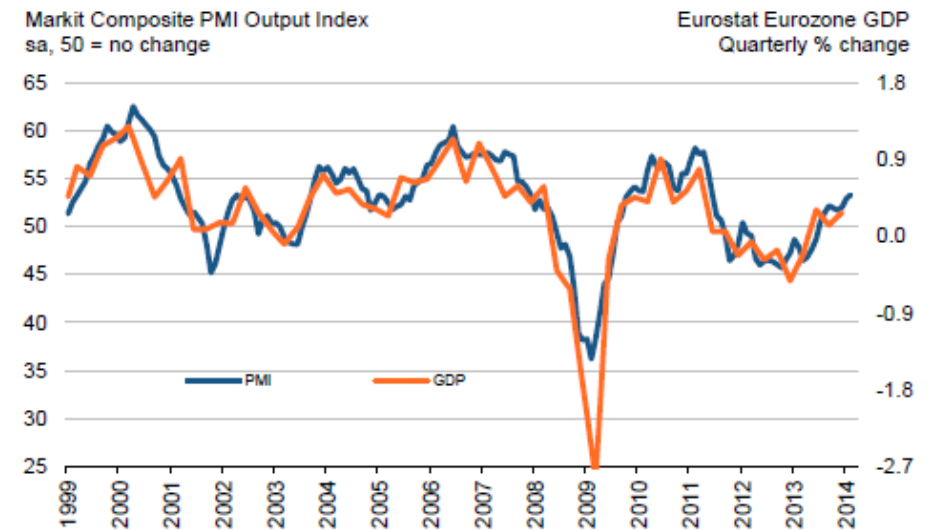


Source: Markit.

Eurozone PMI

Markit – 05.03.2014

Markit Eurozone PMI and GDP



Source: Markit, Eurostat. GDP = gross domestic product

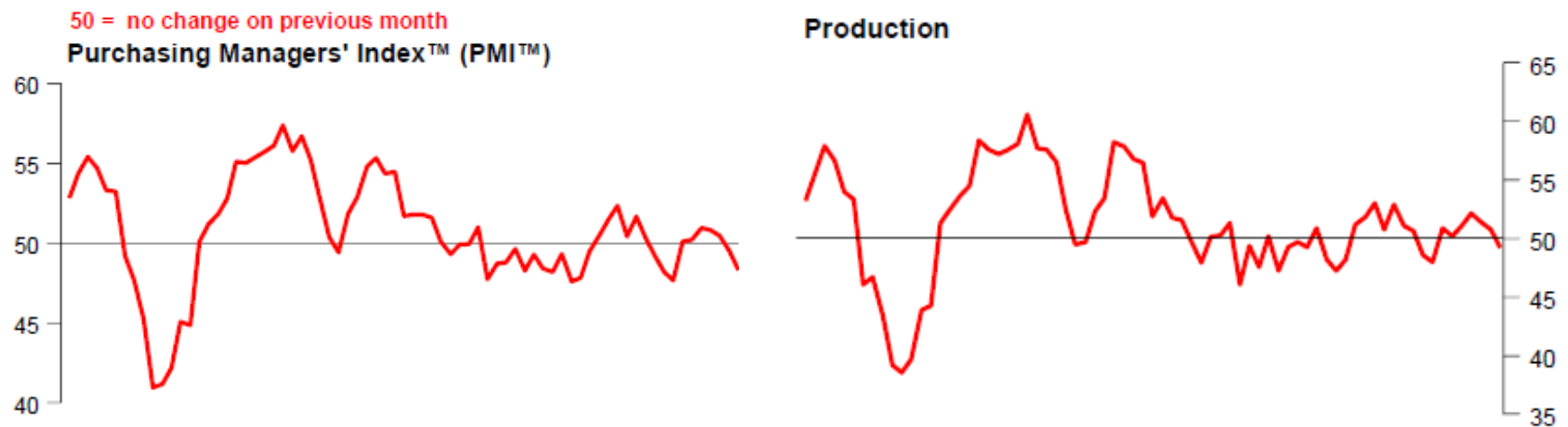
Perspectives et stratégie de placement

Croissance économique (suite)

Les indicateurs avancés chinois indiquent une décélération de la croissance de l'activité économique en Chine

Indicateur des directeurs d'achat dans le segment manufacturier chinois

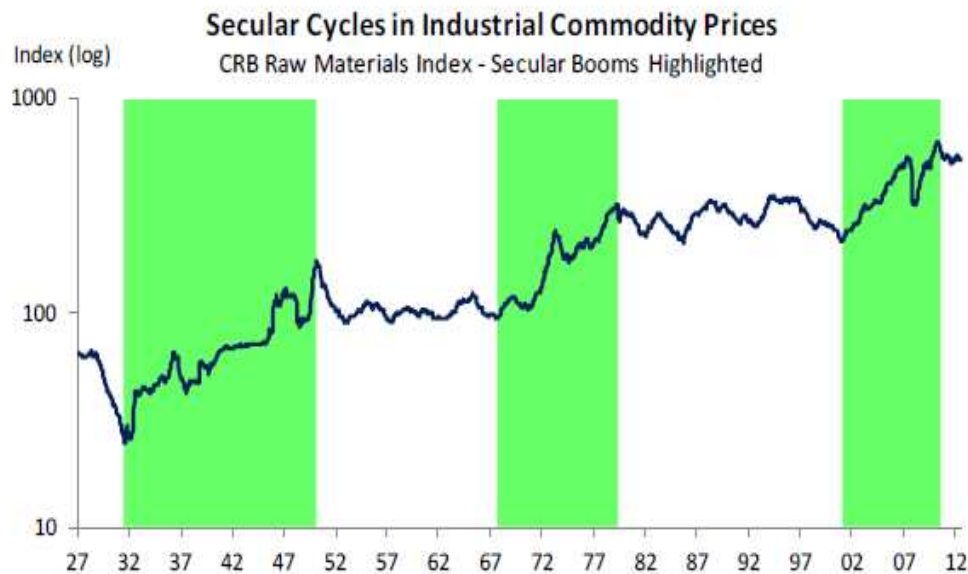
HSBC/Markit Flash Manufacturing PMI – 20.02.2014



Perspectives et stratégie de placement

Cycles séculaires et valorisation des actifs

Cycles séculaires des prix des matières premières industrielles (graphique de gauche) et des obligations du Trésor américain (graphique de droite)



Source: Macquarie Research, FactSet, FRED, September 2013



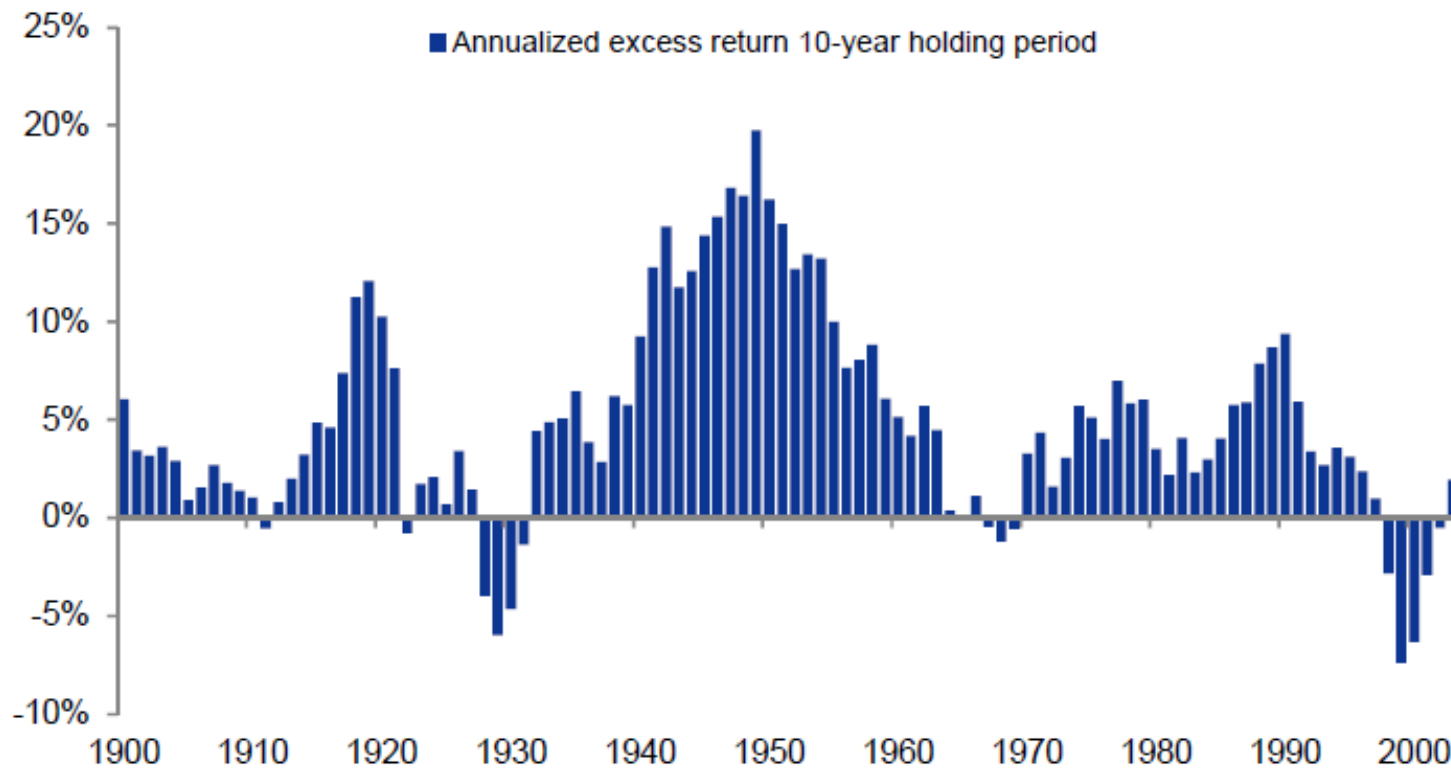
Source: Macquarie Research, FactSet, FRED, September 2013

Perspectives et stratégie de placement

Cycles séculaires et valorisation des actifs (suite)

Sur-performance annualisée des actions américaines versus obligations du Trésor américain (en glissement sur une période de 10 ans)

10-year holding period; based on total return



Source: Robert Shiller data, Goldman Sachs Global Investment Research.

Perspectives et stratégie de placement

Cycles séculaires et valorisation des actifs (suite)

Valorisation des actions américaines selon le Shiller P/E (méthodologie qui normalise les marges à travers le cycle)

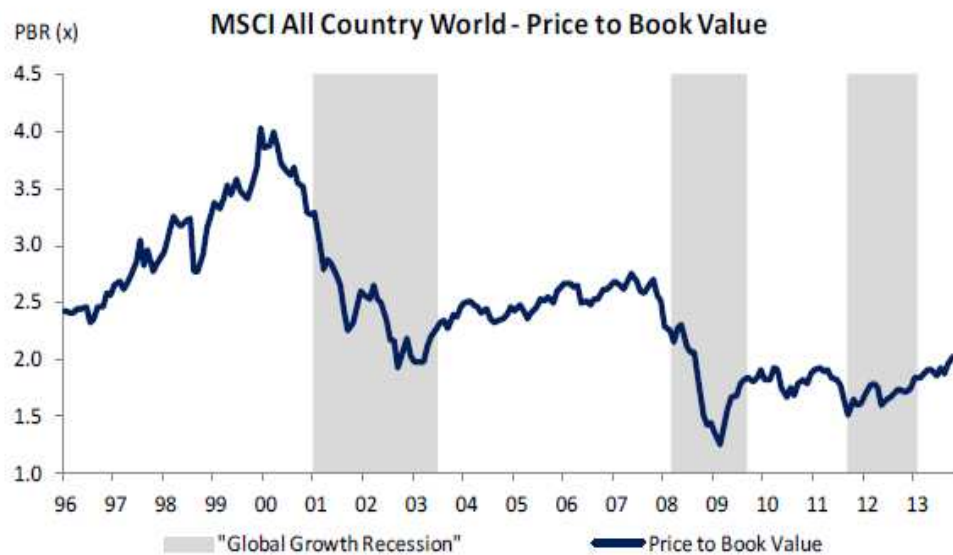
Source : www.gurufocus.com



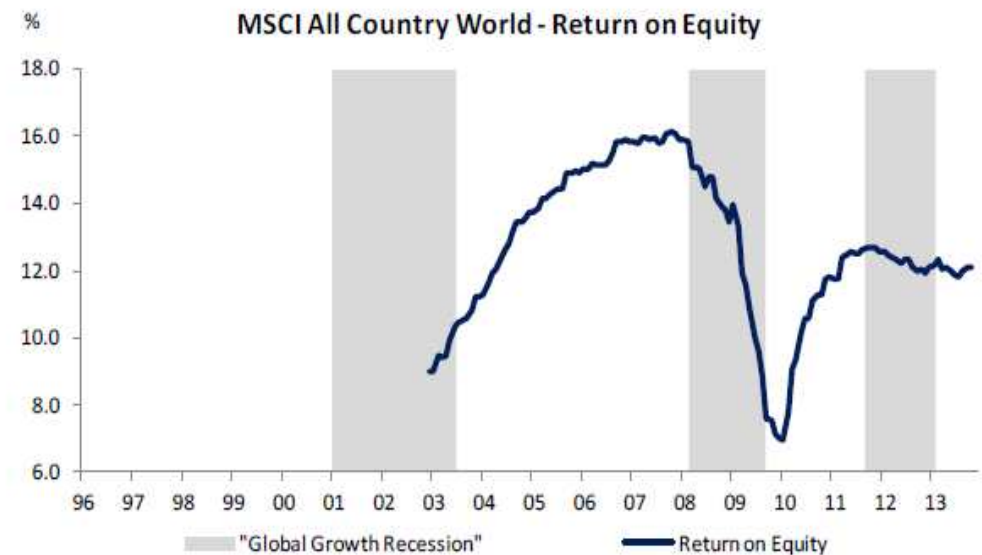
Perspectives et stratégie de placement

Cycles séculaires et valorisation des actifs (suite)

Valorisation des actions mondiales (MSCI AC World) selon le P/BV (cours/valeur comptable) comparé au ROE (rendement sur fonds propres)



Source: Macquarie Research, I/B/E/S, December 2013



Source: Macquarie Research, I/B/E/S, December 2013

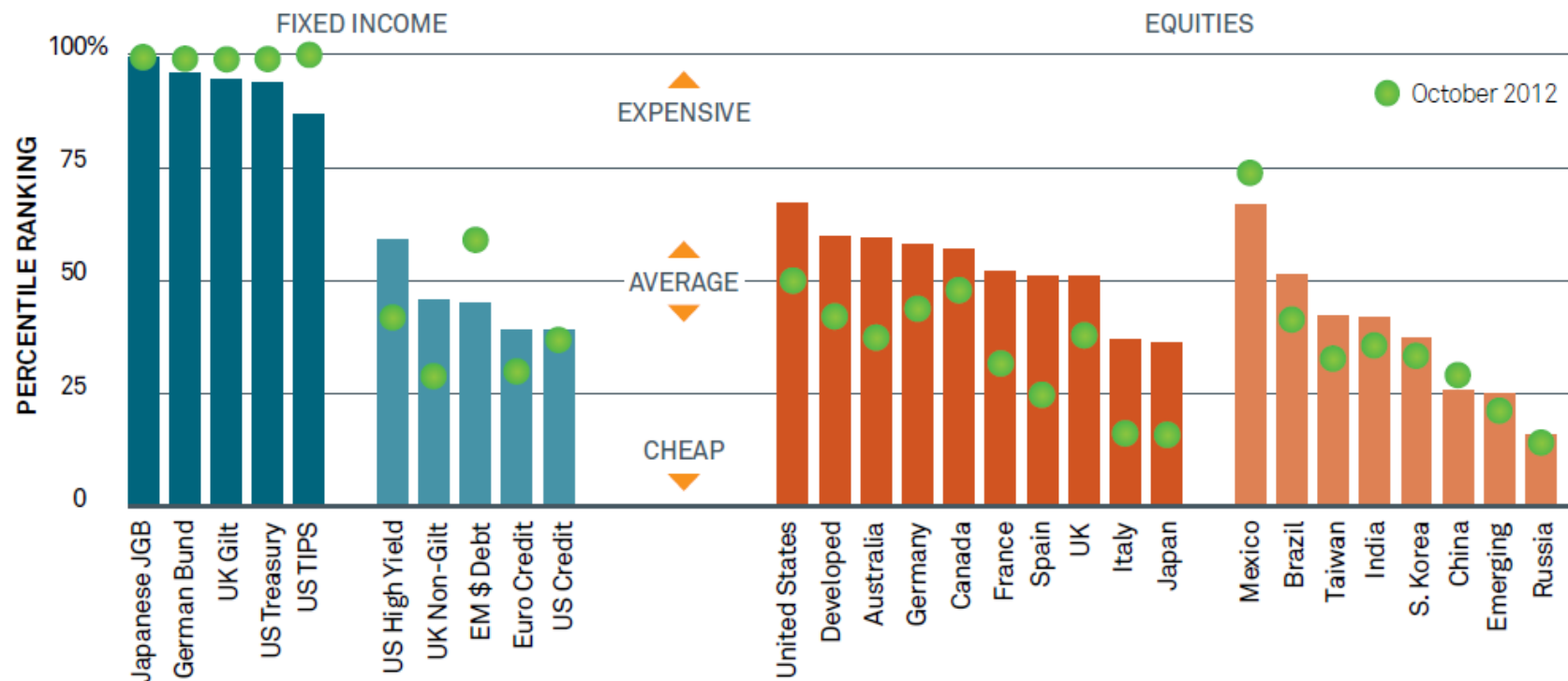
Perspectives et stratégie de placement

Cycles séculaires et valorisation des actifs (suite)

Valorisations des différentes classes d'actifs comparées aux moyennes historiques

FEWER BARGAINS

Valuations by percentile vs. historic norms, October 2013



Sources: Thomson Reuters and BlackRock Investment Institute, 31 October 2013. Notes: valuation percentiles are based on an aggregation of a range of standard valuation measures versus their long-term history. Government bonds are 10-year benchmark issues.

Perspectives et stratégie de placement

Allocation d'actifs

Nous maintenons notre vue modérément positive sur les marchés des actions et ne préconisons pas de changements dans l'allocation des actifs pour l'instant.

Malgré un début d'année mouvementé sur les bourses en raison d'inquiétudes sur les marchés et devises émergentes, et tout récemment en raison de la tournure qu'a prise la crise ukrainienne, nous conservons notre biais positif sur les marchés des actions tout en sachant que ces deux premiers mois de l'année ont certainement « donné le ton » pour ce qui nous attend pour l'ensemble de l'année 2014.

L'évolution irrégulière des bourses en ce début d'année reflète en effet des valorisations plus contraignantes et l'absence de surprises économiques positives.

Nous sommes toujours confiants pour le moyen terme. Le « mix » des conditions-cadre « politique monétaire ultra-accommodante » et « amélioration progressive des perspectives de croissance, y compris en Europe » reste en effet favorable aux actions tandis que la récente détente des rendements obligataires diminue encore plus l'attractivité des placements à taux fixes.

En ce qui concerne la crise ukrainienne, seule l'incertitude quant à une escalade Est-Ouest pourrait se répercuter sur les cours des ressources énergétiques et autres commodities ainsi que sur la volatilité des marchés financiers.

Perspectives et stratégie de placement

Actions

Après des semaines marquées par des discussions autour de l'évolution de la politique monétaire, ce volet semble être passé au second plan avec les événements récents en Ukraine.

La situation géopolitique en Ukraine a en effet évolué très rapidement avec l'intervention de la Russie en Crimée, ce qui n'a pas manqué de dominer l'attention des marchés financiers.

Les incertitudes quant à une escalade de la crise ont fait remonter la volatilité des marchés financiers.

Volatilité mesurée à l'indice VIX du CBOT



Perspectives et stratégie de placement

Actions (suite)

Les récentes importantes opérations de M&A aux Etats-Unis ont certainement soutenu le marché US (rachat de WhatsApp par Facebook pour USD 19 Mrd).

Ce dernier a dépassé le seuil technique des 1845-1850 points à l'indice S&P 500, marquant une véritable « rupture haussière ».

Il faut toutefois mentionner que de nombreux intervenants ont été pris à contre-pied à plusieurs reprises depuis le début de cette année. De nombreux chartistes continuent d'être désemparés par la récente évolution des bourses et ses nombreux signaux contradictoires.



Perspectives et stratégie de placement

Actions (suite)

Les marchés émergents affichent quant à eux une sous-performance significative depuis le début 2013. Cette tendance ne devrait pas s'inverser ces prochains mois.



écart de performance > 30%

Perspectives et stratégie de placement

Obligations

Le regain de tensions financières sur les marchés émergents a pris les investisseurs à contre-pied depuis le début de l'année, avec comme conséquence une baisse des rendements obligataires sur les marchés développés.

Le rendement du Trésor américain à 10 ans est tombé à 2.7%, celui du Bund à 10 ans à 1.6% et celui de la Confédération à 10 ans à 0.9%. Les rendements de l'Italie et de l'Espagne à 10 ans ont baissé à 3.4%.

Notre vue stratégique à moyen terme n'a pas changé : au vu des rendements historiquement bas et du risque d'une remontée progressive des taux à moyen/long terme, il convient de rester investi dans des échéances courtes et de favoriser les obligations d'entreprises (stratégie de « crédit » et de « duration courte »).

Nous continuons de mener une stratégie de « portfolio laddering » en réinvestissant les obligations venant à échéance ou en arbitrants les obligations n'offrant plus un rendement acceptable par l'achat d'obligations plus attractives dans des échéances 2018-2020 afin de profiter du « roll-down » de la pente positive de la courbe des taux, tout en maintenant une duration modifiée moyenne aux alentours de 3-3½ ans.

Perspectives et stratégie de placement

Allocation monétaire / Forex

Malgré la faiblesse persistante du dollar US contre EUR et CHF, notre vue sur l'évolution des devises n'a pas changé.

Le dollar US devrait légèrement s'apprécier contre l'EUR à moyen terme, probablement vers le bas de la fourchette 1.25-1.35.

Tandis que l'accélération économique aux Etats-Unis est un facteur de soutien au dollar US (*retrait très progressif des mesures de rachats de la Fed à moyen terme*), le « différentiel de politique monétaire » devrait alimenter le recul de l'EUR (*possibles nouvelles mesures de stimulation de la part de la BCE en raison de pressions quasi déflationnistes en Europe*).



Perspectives et stratégie de placement

Commodities

Les cours des commodities et métaux précieux ont rebondi en raison des tensions politiques liées à la crise ukrainienne.

Du point de vue stratégique, nous sommes toujours d'avis que d'une manière générale les prix des matières premières (*y compris de l'or et du pétrole*) devraient évoluer tout au mieux latéralement dans l'environnement actuel pour les raisons suivantes :

- 1) Abondance de l'offre (*le marché doit absorber les conséquences des excès d'investissements en capacités d'extraction*)
- 2) Décélération de la croissance des pays émergents et notamment de la Chine
- 3) Fed « tapering »
- 4) Tendance au raffermissement du USD à moyen terme

Dans le segment du minerai de fer par exemple, le groupe BHP Billiton a récemment mentionné que l'offre allait croître plus rapidement que la demande, ce qui devrait peser sur les prix.

Dans le domaine énergétique en particulier, la montée en puissance du pétrole et gaz de schiste (*shale oil et shale gas*) en Amérique du Nord alimente certainement l'offre. Cette tendance de fond ne devrait pas fondamentalement changer ces prochains mois.

Pour l'or, la perte d'attrait relatif de ce métal précieux en tant que valeur de refuge se confirme. Malgré la hausse du cours de l'or depuis le début de l'année, nous ne nous attendons pas à un changement de tendance baissière du cours de l'or à moyen terme.

Perspectives et stratégie de placement

Commodities (suite)

Gold Spot US\$/OZ



ThomsonReuters / Jefferies CRB Index



Perspectives et stratégie de placement

Informations importantes

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 S.A. 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.