

Flash EMC

12 JUIN 2017

Derniers développements macroéconomiques et boursiers

Depuis l'élection à la présidence française de l'europhile Emmanuel Macron, qui sera appuyé dans ses réformes par une majorité absolue de députés En Marche à l'Assemblée Nationale, on assiste à une nouvelle vague de confiance et à une réduction de la perception du risque politique en Europe. Les perspectives d'une relance du moteur franco-allemand au sein d'une Union Européenne, lourdement mise à l'épreuve ces dernières années, suscite de nouveaux espoirs.

A l'inverse, le pari de Theresa May qui rêvait d'une majorité renforcée pour négocier la sortie de l'EU a tourné au vinaigre. La Première ministre britannique devra apprendre à composer, ce qui devrait conduire à une certaine dilution du « hard » Brexit en « soft » Brexit. La livre sterling a subi un accès de faiblesse suite à tous ces derniers développements.

Paradoxalement, la perception du risque politique semble avoir subitement traversé l'Atlantique pour se focaliser sur le locataire de la Maison Blanche. Le programme du nouveau président semble en effet prendre du plomb dans l'aile. Parmi les éléments critiques pour les marchés des actions, c'est probablement la réforme fiscale qui devrait avoir les conséquences les plus importantes (baisse du taux d'imposition des entreprises qui passerait de 35% à 15%) et sur ce point il n'y a pas encore d'évidence que le dossier se soit enlisé.

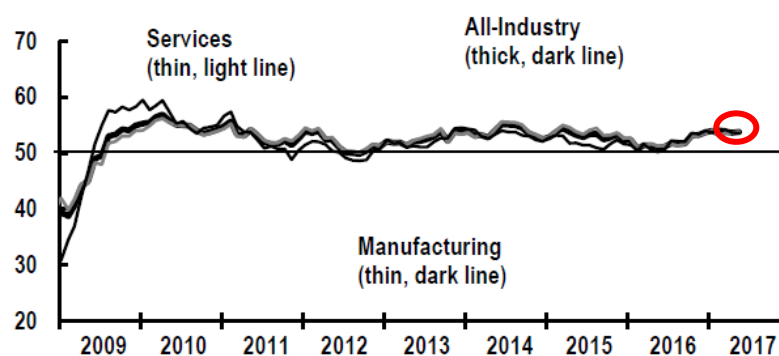
Au niveau des fondamentaux économiques, les derniers indicateurs (du mois de mai 2017) continuent de pointer sur une expansion solide de l'activité mondiale. La composante des services se porte particulièrement bien (*voir graphique ci-dessous*).

Indicateur Global PMI Manufacturier et des Services

(J.P. Morgan IHS Markit – 05.06.2017)

JPMorgan global PMI output

DI, sa



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

Stratégie d'investissement - Allocation d'actifs / Actions

Le ralentissement de l'activité économique en Chine et la récente dégradation de la dette souveraine chinoise sont des sujets d'inquiétude. Nous sommes conscients de ces risques, mais il nous semble prématuré de trop s'inquiéter à l'heure actuelle.

La faible croissance américaine au premier trimestre a été quelque peu révisée à la hausse à 1.2% (contre 0.7%). Ceci ne change pas le scénario de reprise et la Fed a annoncé une nouvelle hausse des taux lors de sa réunion FOMC du 14 juin (Fed funds +25 points de base à 1.25%).

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 maintenons inchangée notre allocation des actifs qui met toujours l'accent sur les actions, avec une préférence pour les actions européennes. 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.

Obligations

Les rendements obligataires à 10 ans se sont très marginalement détendus aux Etats-Unis depuis le début de l'année (les rendements du Trésor américain à 10 ans se situent à 2.2%). Les rendements obligataires gouvernementaux européens, après avoir été un peu plus fermes, se sont également détendus depuis l'élection présidentielle française (France : 0.6% pour l'OAT à 10 ans ; Allemagne : 0.3% pour le Bund à 10 ans). Enfin, le rendement de la Confédération à 10 ans reste en territoire négatif à -0.2%. 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 et européens 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 plus 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. 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.

Métaux précieux/or : le cours de l'or a fortement baissé en direction des 1250 US\$/once après avoir juste pas atteint US\$ 1300/once au début du mois de juin. A moins de US\$ 1300/once, 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.