

BAROMETER

GLOBAL ASSET CLASSES
We stick to our overweight

ALLOCATION D'ACTIFS

PERSPECTIVES DE MARCHÉ À LONG TERME

Sécheresse estivale pour les actions

Baromètre

Juillet 2018

Pictet Asset Management Strategy Unit

Cet été, les obligations devraient prendre le dessus sur les actions. La liquidité va s'appauvrir et la croissance économique va ralentir.

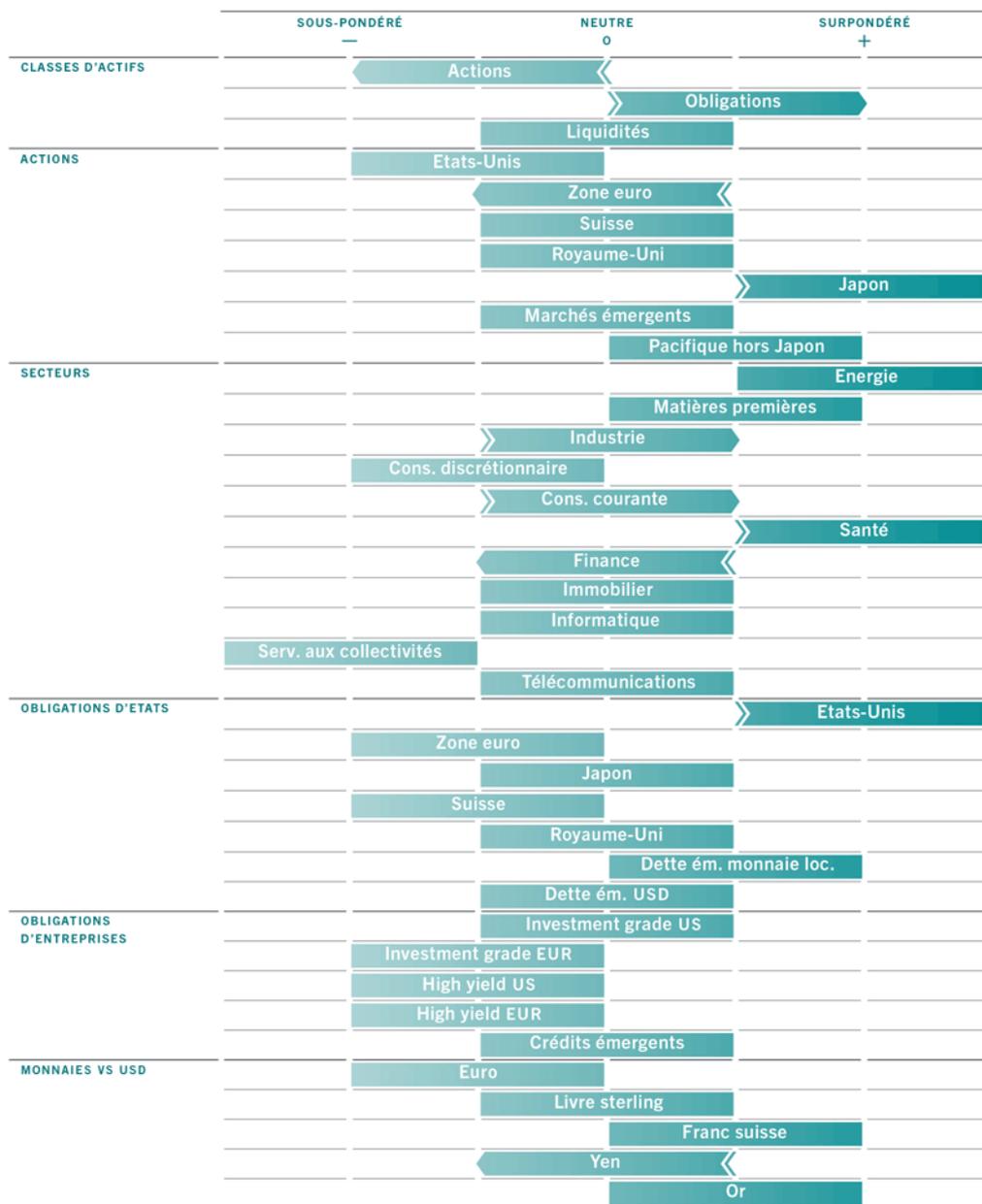
Sommaire

- 01** Répartition des actifs: les temps sont durs pour les actions
- 02** Secteurs et régions des actions: le regard tourné vers le défensif
- 03** Obligations et monnaies: à la recherche de la sécurité
- 04** Marchés mondiaux: touchés par les tensions commerciales
- 05** En bref

Répartition des actifs: les temps sont durs pour les actions

La période estivale est peut être propice à la détente mais pas pour les investisseurs. Pour la communauté des investisseurs, cette saison se caractérise par des marchés volatils et des performances moroses sur les actions. Cette année, cette tendance pourrait être encore plus forte que d'habitude du fait de la perte d'élan de l'économie mondiale, d'un encouragement monétaire au ralenti et des attentes de bénéfices des entreprises généralement trop optimistes.

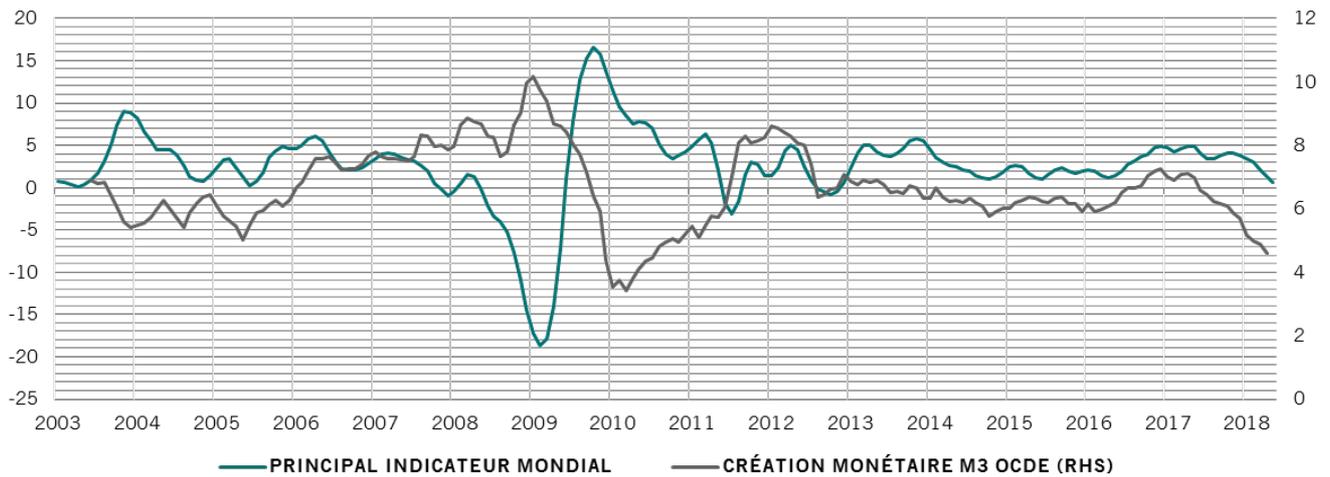
Il convient de faire preuve de prudence, au moins à court terme. Nous avons donc rétrogradé les actions avec une note négative et augmenté notre allocation obligataire pour compenser.



Source: Pictet Asset Management

Les indicateurs de notre **cycle conjoncturel** suggèrent que la croissance économique mondiale va poursuivre sa décélération progressive au cours des mois à venir, particulièrement dans les pays développés (voir diagramme).

Parmi toutes les zones géographiques, seule l'Amérique Latine présente un indicateur avancé au-dessus de la tendance. L'essentiel de la décélération provient de la détérioration du sentiment des consommateurs et des entreprises et donc celle-ci pourrait s'avérer assez brève d'autant que les taux d'intérêt continuent de soutenir l'activité économique dans le monde entier. Pour le moment, le contexte macroéconomique est certainement relativement moins favorable aux actions et aux autres actifs risqués comme la dette à haut rendement, sur lesquels nous sommes également en sous-pondération.



Source: Datastream, OECD, Pictet Asset Management. Données couvrant la période allant du 01.02.2003 au 15.04.2018

Sous l'influence d'un resserrement monétaire aux Etats-Unis, l'indicateur de **liquidité** mondial reste en terrain négatif. En effet, la Réserve Fédérale américaine a déjà augmenté ses taux de l'équivalent de 440 points de base si l'on inclut le retrait de sa politique d'assouplissement quantitatif. Cela correspond au resserrement cumulé moyen des 16 cycles antérieurs remontant jusqu'en 1919. Nous pensons que cette réduction de la stimulation monétaire affecte déjà les marchés financiers et que l'impact devrait être amplifié par l'augmentation des primes de risque.

Les **évaluations** ne donnent pas non plus une image positive. Au sein des actions, plusieurs domaines semblent trop chers. Les actions cycliques font partie de celles qui sont négociées avec une prime record de 26% par rapport aux valeurs défensives sur la base de prix/bénéfices corrigés en fonction du cycle, contre une moyenne à long terme de 10%. Qui plus est, les chiffres de liquidité excédentaire négative¹ sont cohérents avec une chute de 5 à 10% des ratios de prix/bénéfices d'ici la fin de l'année.

Les indicateurs **techniques** qui capturent les facteurs saisonniers soutiennent notre position de répartition des actifs, avec des chiffres très positifs pour les obligations et très négatifs pour les actions.

Etant donné le potentiel d'une reprise de la volatilité pendant l'été, il convient aussi de noter l'accumulation de positions vendeuses sur le VIX. Si cette mesure de l'appétit pour le risque diminuait - ce qui semble tout à fait probable à un moment donné au cours de la période estivale - cela pourrait causer des vagues importantes sur les marchés financiers.

[1] La différence entre la croissance monétaire et la croissance nominale du PIB

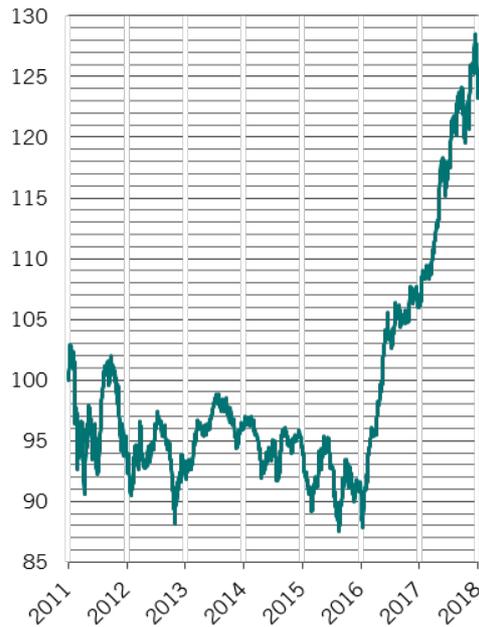
Secteurs et régions des actions: le regard tourné vers le défensif

Comme les joueurs de foot de la Coupe du Monde de cette année le savent, parfois vous devez reculer et vous appuyer sur votre défense. C'est actuellement notre position en matière d'actions.

Alors que l'économie mondiale perd de la vitesse (les principaux indicateurs des marchés développés, en particulier semblent s'adoucir), nous avons adapté notre exposition aux actions économiquement sensibles et en avons ajoutées dans les secteurs qui sont les mieux placés pour résister à un ralentissement. Nous avons renforcé notre position sur les biens de consommation et avons porté la pondération des soins de santé à son maximum. Au même moment, nous avons ramené les produits financiers à une position neutre.

Le secteur de la santé semble particulièrement intéressant, après avoir été relativement à la traîne au cours des douze derniers mois.

D'autre part, les valeurs financières ont récemment traversé une période difficile car les investisseurs commencent à s'inquiéter des taux de défaillance élevés et des spreads dérisoires. Signe potentiellement inquiétant, les sociétés ont réduit leur émission de dette à rendement élevé et se sont tournées vers des financements moins liquides comme des emprunts et des investissements privés. Cela pourrait causer des problèmes aux banques et, par conséquent, nous avons réduit notre exposition au secteur de surpondérée à neutre.



📷 Performances relatives équipondérées. Secteurs cycliques = Biens industriels, Biens de consommation, Informatique, Matériaux. Secteurs défensifs = Biens de consommation essentiels, Santé, Télécommunications, Services publics. Source: Datastream. Données couvrant la période du 06.24.2011 au 27.06.2018.

Nous sommes passés à une position neutre sur les actions industrielles pour des raisons de valorisation, après que le secteur ait perdu 6% par rapport à l'indice MSCI World depuis fin janvier.

En ce qui concerne l'allocation géographique, nous avons réduit notre position dans la zone euro en passant de surpondérée à neutre. L'économie de l'eurozone a souffert dernièrement. La récente crise politique italienne marque une pause mais la menace d'un retour va encore peser sur la région pour un moment. Et il y a aussi la question des droits de douane américains. Avec des pays européens comme l'Allemagne fortement axés sur le commerce, tout ce qui menace de saper les exportateurs peut devenir un problème.

Par ailleurs, nous avons renforcé notre position sur les actions japonaises en passant à une surpondération totale. Nous pensons que les actions sont sous-évaluées: elles sont relativement bon marché sur la base des évaluations alors que les perspectives de bénéfices sont positives même si les attentes des analystes sont en repli sur d'autres grands marchés développés.

Notre position reste sous-pondérée pour les actions américaines. Le marché reste cher. Les actions technologiques ont été le principal catalyseur mais leurs valorisations sont élevées. Nous nous attendons à ce que la croissance des bénéfices américains soit en-deçà des 10% prévus par les analystes pour 2019 ; non seulement il est probable que le rythme de la croissance économique aura atteint un sommet au cours du second trimestre de cette année mais un dollar fort devrait mettre les marges des entreprises sous pression. Qui plus est, la Réserve Fédérale devrait ignorer la volatilité du marché tant que le chômage reste proche de son record le plus bas sur plusieurs décennies et que le programme fiscal et de réductions des taxes du Président Trump continue d'alimenter l'économie réelle.

Obligations et monnaies: à la recherche de la sécurité

Une grande partie de l'économie mondiale ralentissant, nous avons décidé d'augmenter notre allocation obligataire, principalement dans les obligations d'état américaines.

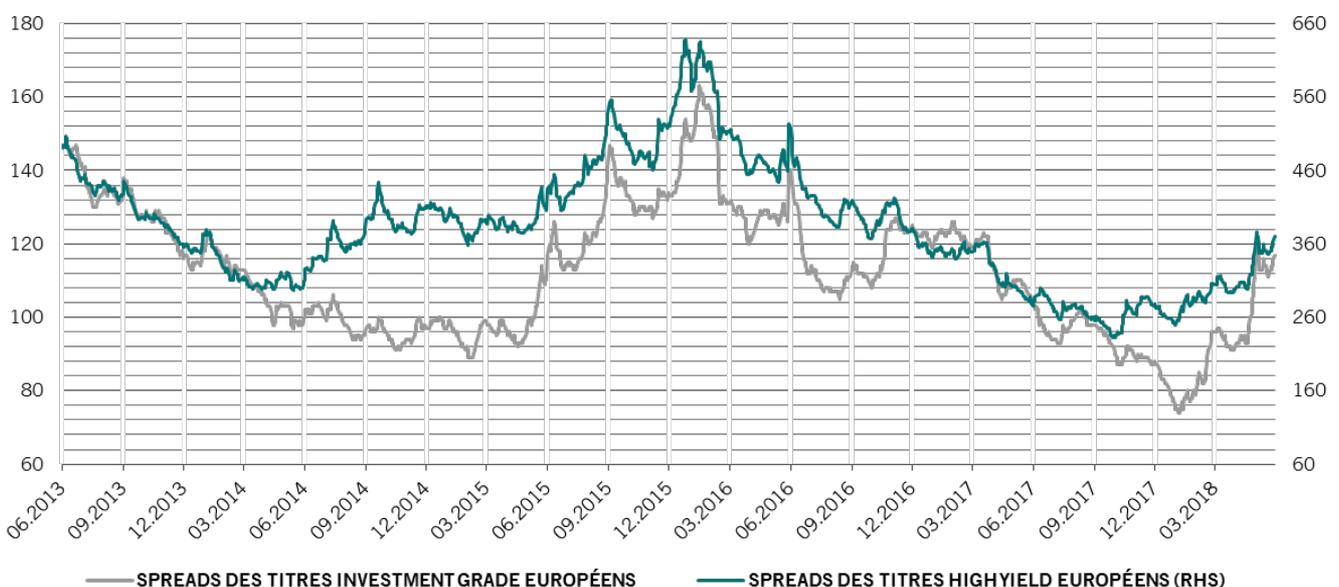
Les bons du Trésor américain font partie des actifs obligataires défensifs les plus attractifs pour plusieurs raisons. La première est fondamentale. Les rendements des obligations américaines semblent trop élevés. Les **tensions commerciales** montent en puissance entre les Etats-Unis et la Chine, menacent de freiner les perspectives de l'économie américaine et de l'économie mondiale et pourraient pousser la Fed à ralentir le rythme des hausses de taux d'intérêt.

La deuxième est la saisonnalité. Les marchés d'actions ont tendance à être plus volatils en juillet et août, ce qui aussi pourrait favoriser les obligations d'état américaines. La troisième est la valorisation relative. L'écart entre les rendements de la dette souveraine américaine et les autres est trop important, la différence entre les Bons du Trésor à 10 ans et leurs contreparties allemandes atteignant un quasi record de 2,5%.

Les actifs obligataires de la zone euro sont moins attractifs. Non seulement la Banque Centrale Européenne cessera progressivement son programme d'encouragement de 2,4 trillions d'euros sur trois ans d'ici la fin de l'année mais elle fait cela alors que l'incertitude politique en Italie pourrait faire échouer la réforme de la zone euro dans des domaines tels que la banque, les dépenses publiques et l'immigration.

TARISSEMENT DU CRÉDIT

Option Adjusted Spreads de l'indice ICE BofAML Euro Corporate et de l'indice ICE BofAML Euro High Yield par rapport aux obligations d'état allemandes, en points de base



Les investisseurs ont déjà commencé à se désengager des actifs obligataires de la zone euro. Les données mondiales de l'EPFR ont montré que les fonds obligataires européens ont vu la sortie de 2,4 milliards de dollars US au cours de la semaine du 13 juin, soit la plus grosse sur les 12 derniers mois.

Nous sommes aussi en position de sous-pondération sur le segment haut rendement américain dont les spreads ont encore la latitude d'augmenter si on les compare aux spreads des obligations de degré d'investissement. Cela est en ligne avec notre vision prudente car cette classe d'actifs a tendance à baisser en fin de cycle avant les actions.

Les obligations émergentes en devise locale sont plus attractives après avoir chuté de presque 6% depuis le début de l'année. Nos modèles montrent aussi que les devises émergentes, une composante clé du rendement total de ces obligations, sont sous-évaluées à hauteur de presque 20% par rapport au dollar américain.

Ailleurs, nous sommes passés à une position neutre sur le yen, en tenant compte du fait que le dollar devrait se renforcer à court terme. Nous maintenons notre position souspondérée sur l'euro.

Marchés mondiaux: touchés par les tensions commerciales

Les actions mondiales sont restées stables en juin en devises locales. Les investisseurs ont échangé leurs actions financières et technologiques, cycliques, en recul respectivement de 1,6% et 0,8% sur le mois, contre des valeurs défensives comme les biens de consommation de base, la santé et les services aux collectivités. Les actions du secteur énergétique ont été l'exception à cette rotation parmi les actions cycliques, gagnant 1,2% grâce à la hausse des prix du pétrole.

Sur une base régionale, les actions des marchés émergents asiatiques ont enregistré les résultats les plus faibles, perdant 3,3% sur le mois et passant dans le rouge pour l'année alors que les investisseurs s'inquiétaient des conséquences de la montée en puissance des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Washington a menacé d'imposer des droits de douane s'appliquant jusqu'à 450 milliards de dollars US d'importations chinoises, la première partie devant être lancée le 6 juillet.

Par conséquent, pour la bourse de Shanghai, juin s'est avéré le pire mois en deux ans, alors que pour le yuan cela été le pire jamais enregistré par rapport au dollar US (voir diagramme).

REPLI CHINOIS



Source: Datastream. Données couvrant la période allant du 25.06.2013 au 26.06.2018

Les bons du Trésor américains, traditionnellement perçus comme la classe d'actifs la plus sûre, ont bénéficié de l'augmentation de l'aversion au risque. Mais de façon générale, ils n'ont réussi qu'à stagner du fait du resserrement de la Fed.

Dans la zone euro où la banque centrale n'est pas pressée d'augmenter les taux, les obligations d'état allemandes ont progressé alors que l'inquiétude au sujet de l'instabilité politique de la zone augmentait. Un nouveau gouvernement populiste a pris le pouvoir en Italie alors qu'en Allemagne la coalition au pouvoir d'Angela Merkel semble de plus en plus instable, les évolutions augmentant l'incertitude sur la direction de la politique fiscale ainsi que sur la probabilité d'une plus grande intégration de la zone euro.

La dette des marchés émergents a fait reculer d'autres actifs des marchés émergents. Les banques centrales dans plusieurs pays en voie de développement, comme l'Argentine, la Turquie, l'Inde, l'Indonésie et les Philippines, ont réagi à la faiblesse de leurs devises en resserrant leur politique monétaire.

Pour les devises étrangères, le dollar a encore une fois tiré sa force des taux en hausse et du ton sévère de la FED. Cela a permis au billet vert de gagner du terrain par rapport aux principales devises des pays émergents et développés, soit 1,5% par rapport à un panier de devises pondérées en fonction des échanges commerciaux.

Les gains du dollar furent le malheur de l'or, les prix du lingot reculant de 4,1% en juin. De façon inhabituelle, l'or n'a pas bénéficié de fuites vers des valeurs refuges lors de la montée en puissance des tensions commerciales.

BAROMÈTRE JUILLET 2018

Allocation d'actifs

Nous abaissons l'allocation en actions à sous-pondérée et relevons les obligations à sur-pondérées.

Secteurs et régions des actions

Augmentation de l'allocation des secteurs défensifs et plus de prudence à l'égard des produits financiers cycliques.

Obligations et monnaies

Nous augmentons notre pondération sur les bons du Trésor américain mais restons prudents pour les obligations de la zone euro.

Le présent document promotionnel est publié par Pictet Asset Management. Il n'est pas destiné à des personnes physiques ou morales qui seraient citoyennes d'un Etat, ou qui auraient leur domicile ou leur résidence dans un lieu, un Etat ou une juridiction où sa publication, sa diffusion, sa consultation ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur. Seules les dernières versions du prospectus, du règlement, des «Informations clés pour l'investisseur» (KIID) ainsi que des rapports annuel et semestriel du fonds peuvent être considérées comme des publications officielles sur lesquelles fonder les décisions d'investissement. Ces documents sont disponibles sur le site assetmanagement.pictet.

Le présent document est fourni à des fins d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre, une incitation à acheter ou à vendre des instruments financiers, ou un conseil en investissement de la part de Pictet Asset Management. Il a été établi sur la base de données, de projections, de prévisions, d'anticipations et d'hypothèses revêtant un caractère subjectif. Les analyses et les conclusions qu'il comporte traduisent une opinion fondée sur des données disponibles à une date précise. L'évolution réelle des paramètres économiques et des marchés financiers peut fortement différer des indications figurant dans ce document.

Les informations, opinions et estimations contenues dans le présent document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Pictet Asset Management n'a pris aucune disposition en vue de s'assurer que les titres mentionnés dans ce document étaient adaptés à chaque investisseur individuel. Le présent document ne saurait en aucun cas remplacer l'exercice d'un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. Avant toute décision d'investissement, les investisseurs devraient s'assurer de l'adéquation de l'investissement envisagé avec leurs objectifs d'investissement et leur situation financière, ainsi qu'avec les connaissances et l'expérience dont ils disposent en matière de finance, ou consulter un spécialiste financier.

La valeur et le rendement des titres ou des instruments financiers mentionnés dans ce document peuvent fluctuer. Les investisseurs sont par conséquent susceptibles de ne pas recouvrer le montant initialement investi. Etant décrits dans le prospectus du fonds, les facteurs de risque ne sont pas mentionnés à nouveau dans leur intégralité ici.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances indiquées ne tiennent pas compte des frais et commissions prélevés lors de la souscription ou du rachat de parts. Le présent document promotionnel ne vise pas à remplacer la documentation juridique du fonds ou les informations que les investisseurs peuvent obtenir auprès des intermédiaires financiers en charge des investissements qu'ils ont effectués dans des parts ou des actions du ou des fonds mentionnés ici.

Pays de l'Union européenne: la société concernée est Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg

Suisse: la société concernée est Pictet Asset Management SA., 60 route des Acacias, 1211 Genève 73