

L'heβδο des marchés

Par David Ganozzi, gérant de Fidelity Patrimoine

Semaine du 19 au 26 août 2016 – No 222

Revue macroéconomique

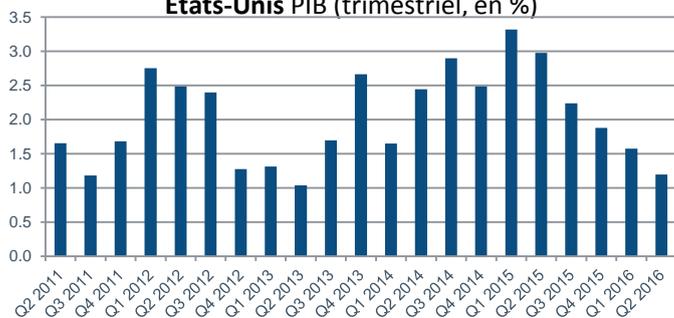
Hawkish, mais pas trop

Avant même la clôture du raout annuel des banquiers centraux à Jackson Hole dans le Wyoming, les publications de la semaine passée présageaient déjà de la tonalité du discours de la présidente de la Fed, vendredi : *Hawkish*, mais pas trop. *Dovish*, mais plus pour longtemps. En termes d'indicateurs, Janet Yellen n'a d'ailleurs pas manqué de matière. A commencer par le PIB américain qui est ressorti en croissance de 1,1% au deuxième trimestre, enregistrant une légère baisse par rapport au premier (1,2%). Une petite déception compensée par la sous-composante consommation personnelle (+4,4%) et dépenses de biens durables (+9,9%). Auparavant, le léger repli – en estimation flash - du PMI composite (Markit) à 51,5 points avait été en partie pondéré par le rebond de 4,4 % des commandes de biens durables ou encore les ventes de logements neufs (654.000). Outre les États-Unis, les chiffres publiés en Europe n'ont réservé aucune surprise. Logiquement, les indicateurs de confiance à l'image de l'Ifo en Allemagne (106,2 points) restent affectés par le contexte post-Brexit. Pour le reste, les PIB allemand (+0,4%), anglais (+0,6%) et français (0%) ont surtout mis en évidence une certaine stabilité de la croissance européenne au deuxième trimestre.

En clair, ces indicateurs sont venus confirmer les anticipations des investisseurs avant le discours de Janet Yellen. Plus que jamais depuis le début de l'année, portée par une bonne conjoncture, la Réserve fédérale est en position de procéder à un second tour de vis monétaire. « *Les arguments en faveur d'une hausse des taux d'intérêt se sont renforcés au cours des derniers mois* » a ainsi souligné la présidente de la Fed vendredi dernier. Celle-ci estime notamment que l'économie américaine est désormais proche de ses objectifs en matière d'emplois et d'inflation. Néanmoins, Janet Yellen a également insisté sur la difficulté actuelle de l'instance à prévoir l'évolution des taux du fait des « *perturbations qui peuvent troubler l'économie* ». Un bémol qui signifie, en creux, que la Fed préfère se laisser encore un peu de latitude avant de passer à l'acte. Un sursis nécessaire pour tenir compte - peut-être dans les semaines à venir - des premiers effets du Brexit sur l'économie américaine. Un prétexte surtout pour maintenir le statu-quo jusqu'aux élections de novembre et, d'ores et déjà, rassurer les investisseurs sur le maintien d'un environnement accommodant au-delà de la prochaine réunion du Comité de politique monétaire (FOMC) du 20 et 21 septembre prochain.

Le graphe de la semaine

États-Unis PIB (trimestriel, en %)



Source : Datastream, au 29/08/16

A surveiller cette semaine

Le calendrier de la semaine débutera mardi avec la publication d'indicateurs au Japon (dépenses des ménages, ventes au détail) puis par le climat des affaires et la confiance des consommateurs en zone euro. Le même indicateur (Conference Board) sera publié l'après-midi aux États-Unis. Le lendemain, les investisseurs seront attentifs à la production industrielle au Japon, les ventes au détail en Allemagne, ainsi que les chiffres de l'inflation et ceux du chômage en Europe. Jeudi sera marqué par les PMI manufacturier chinois (Caixin), européen et américain (ISM) pour le mois d'août. La semaine s'achèvera vendredi avec les chiffres de l'emploi aux États-Unis.

Source : Datastream. Performances en €. Les indices de référence sont indiqués entre parenthèses.

Ce document est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement, il ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers.

Les données chiffrées citées dans ce document ne constituent pas de recommandations d'achat. FF-Fidelity Patrimoine est un compartiment de la sicav luxembourgeoise Fidelity Funds. Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le n° GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. PM 2232

Performances des classes d'actifs

Du 19 au 26 août 2016 (€, %)

Classes d'actifs

La semaine écoulée n'a pas donné lieu à de véritable tendance sur les marchés. La seule performance véritablement marquée revient aux matières premières qui enregistrent clairement la plus forte baisse hebdomadaire. Dans ce contexte, c'est le compartiment obligataire qui a, pour la première fois depuis longtemps, enregistré la plus forte hausse. Celui-ci se maintient d'ailleurs en tête du classement qui prévaut depuis janvier avec un gain désormais porté à 5,95%. Les matières demeurent en deuxième position avec une hausse ramenée à 4,45% depuis le début de l'année. Les actions ferment toujours la marche de ce palmarès avec une progression de 2,86%.

Actions (MSCI AC World)	0.00
Matières premières (DJ UBS Commod.)	-1.06
Obligations (BOFA EMU Lge Cap IG)	0.17
Liquidités (Cash €)	-0.01

Marchés actions

Avant l'épilogue de Jackson Hole et dans l'attente du discours de Janet Yellen, c'est bien sûr l'incertitude qui a dominé les marchés actions. Dans ce contexte, ce sont essentiellement le Royaume-Uni, l'Europe et la zone Asie-Pacifique qui ont tiré leur épingle du jeu en affichant les meilleures performances hebdomadaires. A l'inverse, ce sont les actions japonaises qui ont le plus pâti de cet environnement, enregistrant la moins bonne performance hebdomadaire. Au palmarès qui prévaut depuis janvier, les marchés émergents (11,53%) se maintiennent une nouvelle fois en tête du classement, loin devant la zone Asie-Pacifique (6,36%). A l'opposé, les économies en proie aux craintes accusent les plus fortes baisses à commencer par la zone euro (-2,94%) et le Japon (-3,19%).

Amérique du Nord (MSCI North America)	-0.22
Royaume-Uni (MSCI UK)	1.24
Europe hors R.U. (MSCI Europe ex UK)	0.92
Japon (MSCI Japan)	-0.75
Asie-Pacifique (MSCI Pacific Bassin)	0.92
Pays émergents (MSCI Emerging Markets)	-0.57
MSCI AC World	0.00

Marchés de taux

L'attente précédant le discours tant attendu de la Présidente de la Fed en fin de semaine, a donc profité au compartiment obligataire au sein duquel le haut rendement affiche la plus forte hausse. Les obligations les mieux notées enregistrent également une très légère hausse. Depuis janvier, c'est toujours le *high yield* qui caracole en tête avec un gain de 7,36%, suivi par l'*investment grade* (5,95%). Le court terme continue de fermer la marche avec une légère hausse de 0,56%.

Obligations Investment Grade en € (BOFA EMU Large Cap IG)	0.17
Obligations d'État des pays de la zone Euro (BOFA EMU 1-3Y)	0.01
Obligations à haut rendement en € (BOFA Euro HY)	0.32

Taux de change

Depuis ses plus hauts touchés mi-août, l'euro a poursuivi sa glissade, face au billet vert mais également aux autres devises. La persistance d'incertitudes post-Brexit et des indicateurs légèrement en-deçà des attentes ont alimenté le repli de la devise européenne. Depuis janvier, c'est toujours face au yen que la monnaie unique affiche la plus forte baisse (-13,53%).

USD/1 €	-0.32
GBP/1 €	-1.26
JPY/1 €	-0.18
€ effectif	-0.55