

Perspectives

Deuxième semestre 2018

- Croissance mondiale : maintien d'une dynamique positive. Ralentissement à un niveau soutenable dans la zone euro et retour de la croissance en Suisse
- Zone euro: effet de contagion de la politique italienne improbable en l'absence de graves déséquilibres
- Actions: marchés soutenus par l'évolution des bénéfices, mais volatilité en augmentation dans le sillon de la politique commerciale américaine et de divers petits chocs
- Stratégie d'investissement: ce que signifie «cycle tardif».

Sommaire	Page
Perspectives économiques globales	2-4
Marchés des actions	5-6
Politique monétaire, marchés obligataires	7
Monnaies, matières premières	8
Allocation des actifs	9
Revue des marchés financiers	10

Juillet 2018

Perspectives économiques globales

Sur la voie d'une poursuite de l'expansion

Nos prévisions économiques (tableau 1) continuent d'anticiper une croissance mondiale synchronisée au moins jusqu'en 2019. L'augmentation des taux d'intérêt et la hausse du pétrole ne perturbent pas la croissance américaine (et in fine mondiale), ni cette année, ni probablement l'année prochaine. Ce scénario s'appuie sur l'hypothèse, très probable sur la base de l'historique des trois dernières décennies, d'une hausse modeste de l'inflation.

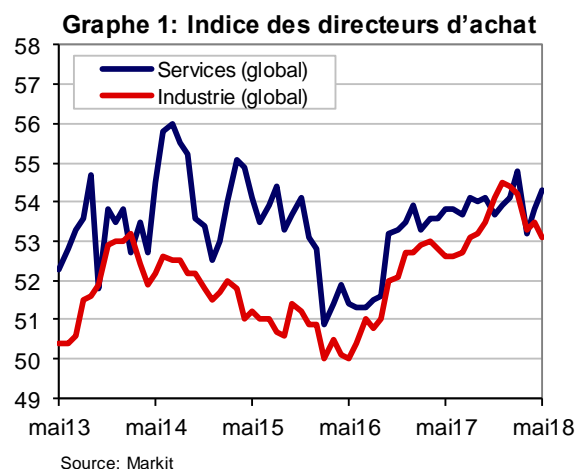
Après un début d'année en hausse, les indices PMI ont reculé en mars avant de rapidement se stabiliser en mai (graphe 1).

Suisse: retour de la croissance

La croissance économique s'est accélérée en Suisse dès 2017 (tableau 2). Soutenue par l'investissement, et avec un taux de chômage en recul, son rythme, en ligne avec la zone euro, atteint 2,4% en moyenne au cours des quatre derniers trimestres. Cette tendance favorable est confirmée par la hausse significative de l'indice des directeurs d'achat.

Europe: craintes exagérées en Italie

La croissance économique en Europe s'est légèrement essoufflée cette année (tableau 2). Cet accès de fatigue est logique, selon nous. Il traduit une phase de normalisation après une progression plus forte que prévu en 2017. Le rythme devrait s'accélérer à nouveau ces prochains mois, dans le sillage de la tendance globale.



Il est trop tôt pour évaluer l'impact des mesures économiques du nouveau gouvernement italien sur l'économie. Les marchés financiers devraient exercer un effet modérateur sur les desiderata de Rome. Le déficit budgétaire ne devrait se détériorer que légèrement (1 à 2%), soit bien moins que le niveau qui aurait été atteint sur la base des promesses électorales du nouveau pouvoir (5-7%). Le nouveau ministre des finances a par ailleurs assuré qu'il n'envisageait pas une sortie de l'euro. Les sondages confirment l'attitude pro-euro du pays (tableau 3). Ceci dit, les nouveaux dirigeants ne semblent pas pressés de résoudre les problèmes structurels du pays.

Tableau 1: Prévisions économiques mondiales

	Part mondiale			Croissance			Inflation			Comptes	État*	
	Popul.	PIB	Croiss.	2017	2018	2019	2017	2018	2019	courants*	Budget	Dette
Zone euro	5.7	17.5	11.8	2.5	2.3	2.3	1.5	1.5	1.6	3.2	-0.6	84.2
Allemagne	1.1	5.1	3.5	2.5	2.4	2.3	1.7	1.7	1.6	8.2	0.0	59.8
France	0.9	3.6	2.2	1.9	2.1	2.1	1.0	1.6	1.3	-1.3	-2.4	96.3
Italie	0.8	2.7	1.2	1.5	1.4	1.6	1.3	1.1	1.1	2.6	-1.6	129.7
Royaume-Uni	0.9	3.6	2.0	1.7	2.0	1.9	2.7	2.6	2.2	-3.7	-1.8	86.3
Suisse	0.1	0.9	0.4	1.0	1.6	1.6	0.5	0.8	1.0	9.7	0.4	41.9
Europe émergente	6.4	6.5	6.1	4.0	3.2	3.0	5.2	4.8	5.2	-2.9	-	40.9
Russie	1.9	2.1	1.0	1.5	1.7	1.6	3.6	2.7	4.0	4.5	0.0	18.7
Etats-Unis	4.4	24.8	16.7	2.3	2.6	2.3	2.1	2.6	2.5	-3.0	-5.3	108.0
Amérique Latine	8.6	6.8	5.8	1.7	2.9	2.9	6.8	5.8	5.3	-2.1	-5.6	64.7
Brésil	2.8	2.6	1.9	1.0	3.0	2.5	3.4	3.3	4.1	-1.6	-8.3	87.3
Japon	1.7	6.3	2.6	1.6	1.3	1.4	0.5	1.1	1.5	3.8	-3.4	236.0
Asie émergente	52.6	28.3	49.0	6.2	6.1	5.9	2.0	2.8	3.2	2.0	-	-
Chine	18.6	17.2	31.7	6.9	6.5	6.3	1.5	2.4	3.1	1.2	-4.1	51.2
Inde	17.4	3.5	7.4	6.7	7.1	7.3	3.8	5.2	5.0	-2.3	-6.5	68.9
Afrique/Moyen-Orient	19.8	5.3	5.7	2.4	3.3	3.6	8.2	9.0	7.7	-0.4	-4.2	47.3
Monde	100.0	100.0	100.0	3.3	3.4	3.3	2.6	3.0	3.0	-	-	-

Remarque: *en % du PIB. Sources: Statistiques nationales, FMI, OCDE, consensus Bloomberg, prévisions et estimations propres

Tableau 2: Europe

	2T- 2017	3T- 2017	4T- 2017	1T- 2018	Moy- enne
Zone euro	3.0	2.9	2.8	1.5	2.5
Suisse	1.9	3.0	2.5	2.3	2.4
Royaume-Uni	0.8	2.0	1.6	0.4	1.2
Allemagne	2.4	2.8	2.4	1.2	2.2
France	2.8	2.8	2.8	0.8	2.3
Italie	1.6	1.4	1.4	1.1	1.4
Espagne	3.6	2.8	2.8	2.8	3.0
Pays-Bas	6.1	1.6	2.8	2.0	3.1
Autriche	3.2	3.6	3.6	3.2	3.4
Suède	4.5	2.4	2.8	2.8	3.1
Pologne	3.6	5.7	4.1	6.6	5.0

Note : Variation PIB p.r. trim. précédent (taux annualisé,%). Source : Eurostat, statistiques nationales, estimations propres

Tableau 3: Attitude à l'égard de l'euro

	Pro euro (%)
Irlande	84
Autriche	69
Allemagne	81
Espagne	82
Grèce	66
Portugal	77
France	71
Italie	59

Source: Commission européenne, Eurobarometer Nov. 2017, question: "Quelle est votre opinion d'une union économique et monétaire européenne avec une seule monnaie, l'euro?"

Absence de graves déséquilibres

La crise de la dette dans la zone euro, qui avait débuté en 2010, appartient à l'histoire, mais les craintes renaissent avec la formation du nouveau gouvernement italien. Nous constatons que les budgets s'inscrivent toutefois dans le cadre des limites de 3% prévus par le traité de Maastricht (à l'exception de l'Espagne, tableau 4). Le contraste est frappant avec la situation en 2010. Les comptes courants sont également positifs, au pire légèrement négatifs, dans la plupart des pays (à l'exception du Portugal et de la Grèce). Le niveau de la dette publique est toutefois très élevé dans de nombreux pays de la zone.

Le cadre institutionnel prévu pour répondre aux crises a été renforcé ces dernières années (par exemple avec le programme d'achats d'obligations par la BCE, le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) et l'Union bancaire européenne). Les bilans des banques sont aussi, en général, en meilleure santé qu'à l'époque. Enfin, l'élection d'un nouveau gouvernement eurosceptique paraît improbable à l'avenir dans la zone euro. Par exemple, en Espagne, le parti Podemos n'obtiendrait que 20% des suffrages, selon les sondages.

Etats-Unis: Cycle tardif - mais à quel point?

Lorsque le taux de chômage tombe en dessous du taux d'équilibre (taux de chômage non accélérateur de l'inflation, NAIRU en anglais), on parle d'un cycle conjoncturel tardif. Le terme de tardif signifie simplement qu'une récession devrait se produire

Tableau 4: Zone euro - Finances publiques et balance courante

	Budget Etat		Excéd.primaire		Dette publ.		Cptes courants		Part zone euro (%)		
	2010	2017	2010	2017	2010	2017	2010	2017	GDP	Debt	Popul.
Allemagne	-4.2	1.1	-2.1	2.1	81	64	5.6	8.0	29.3	21.7	24.9
Autriche	-4.5	-0.8	-2.3	0.6	82	79	2.9	2.1	3.3	3.0	2.6
Finlande	-2.6	-1.4	-2.5	-1.2	47	61	1.2	0.7	2.0	1.4	1.7
Pays-Bas	-5.0	0.5	-3.8	1.3	59	57	7.4	9.8	6.6	4.3	5.1
Belgique	-4.0	-1.1	-0.7	1.1	100	103	1.8	0.1	3.9	4.7	3.4
France	-6.8	-2.6	-4.5	-0.8	85	97	-0.8	-1.4	20.4	22.8	19.5
Italie	-4.2	-1.9	-0.1	1.7	115	131	-3.4	2.9	15.2	23.1	18.2
Espagne	-9.4	-3.1	-7.8	-0.8	60	98	-3.9	1.7	10.5	11.9	13.9
Portugal	-11.2	-1.2	-8.5	2.5	96	126	-10.2	0.5	1.7	2.5	3.1
Irlande	-32.1	-0.4	-29.7	1.4	86	69	-1.2	12.5	2.7	2.1	1.4
Grèce	-11.2	0.0	-5.3	3.7	146	182	-11.4	-0.8	1.6	3.3	3.2
Zone euro	-6.2	-0.9	-3.7	0.9	84	87	-0.1	3.5	100.0	100.0	100.0

Remarque: *en % du PIB. "Excéd.primaire"=Budget primaire sans les intérêts. Source: FMI, Statistiques nationales

dans les 2-3 ans (alors que le risque de récession est négligeable lorsque le taux de chômage est supérieur au NAIURU).

L'observation des indicateurs avancés et de la courbe des taux d'intérêt est utile pour tenter de déterminer le début d'une récession ou d'une baisse significative des marchés actions. Une détérioration des indicateurs avancés coïncide habituellement avec une inversion de la courbe des taux d'intérêt (mais le signal peut être précoce, à l'image de 1998). Bien que la courbe des taux américains se soit aplatie ces dernières années, elle n'anticipe pas encore une détérioration imminente de l'économie.

Escalade des conflits commerciaux

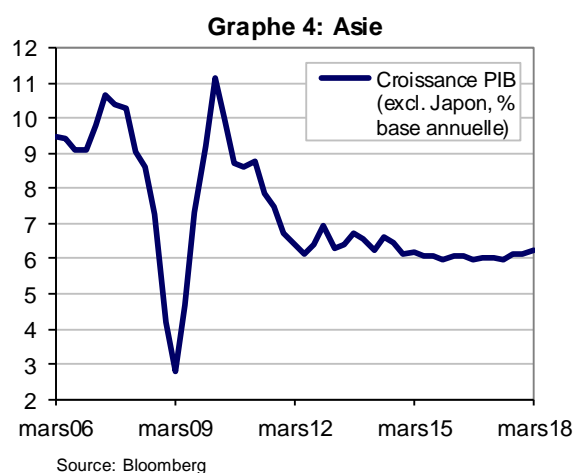
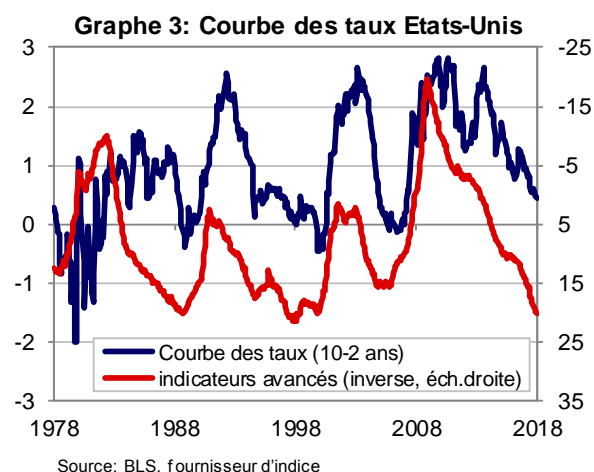
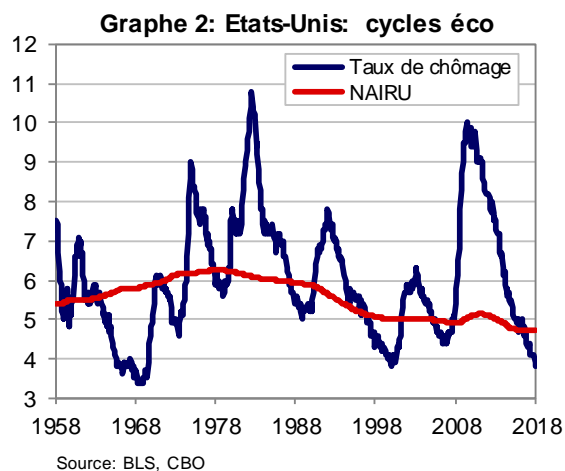
Les Etats-Unis présentent un déficit commercial parce que l'épargne totale (ménages, entreprises et Etat) est inférieure aux besoins d'investissements. Un déficit commercial (si la balance courante est équilibrée) n'est donc que le miroir d'un déficit d'épargne domestique.

Malgré cette situation, les Etats-Unis ont décidé d'imposer de nouveaux droits de douane (importations de métaux de l'UE, du Canada et du Mexique; tarifs de 25% sur les importations chinoises pour 50 milliards de dollars). Washington a également menacé d'introduire des taxes allant jusqu'à 10%, pour un montant de 400 milliards de dollars d'importations chinoises (alors que les Etats-Unis importent 500 milliards de dollars depuis la Chine).

Nous considérons l'emploi des tarifs douaniers non pas comme un instrument de réduction du déficit commercial américain, mais plutôt comme un levier afin d'améliorer le pouvoir de négociation de Washington. Les élections de mi-mandat aux Etats-Unis auront lieu en novembre. Il serait surprenant que l'administration américaine prenne le risque que les conflits commerciaux aient un impact négatif sur l'économie ou les marchés financiers.

Stabilité des pays émergents

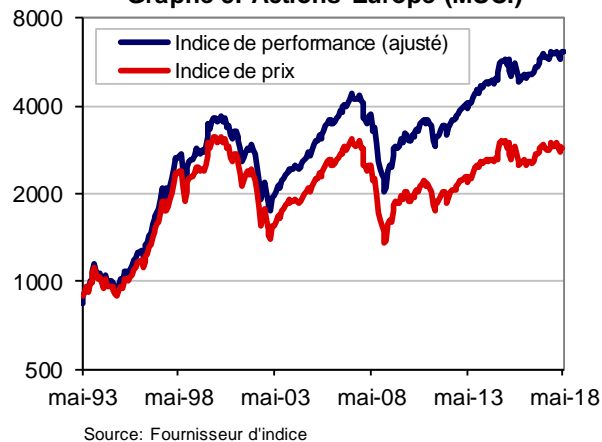
La croissance économique devrait encore atteindre 6% dans les pays émergents d'Asie, la Chine restant sur la bonne voie. Des déséquilibres et des risques économiques se manifestent dans plusieurs pays, notamment au Brésil (2,5 % de l'économie mondiale), en Argentine (0,7%) et en Turquie (1%), mais leur poids limité devrait empêcher une perturbation des perspectives économiques mondiales.



Marchés des actions

Révisions à la hausse des attentes bénéficiaires

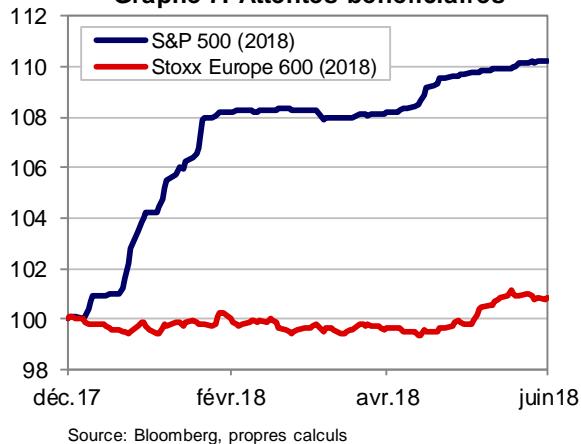
Graphe 5: Actions Europe (MSCI)



Graphe 6: Marchés d'actions



Graphe 7: Attentes bénéficiaires



Après une excellente tenue des marchés en 2017, ceux-ci ont été chahutés durant le premier semestre de cette année (graphe 6). En janvier, les actions se sont appréciées plus rapidement que ne justifiaient les fondamentaux. Elles ont ensuite affronté une série de petits chocs, comme un pic d'inflation aux Etats-Unis, puis une hausse des tarifs commerciaux, l'élection d'un gouvernement populiste en Italie et une détérioration du sentiment à l'égard des marchés émergents après la dévaluation des monnaies argentine et turque. Les marchés se sont ensuite repris grâce à la modération de l'inflation américaine au deuxième trimestre. Ils ont aussi profité des bons résultats trimestriels des entreprises qui ont permis une révision haussière des estimations aux Etats-Unis et dans une moindre mesure en Europe (graphe 7).

Le soutien de la tendance des bénéfiques

Le deuxième semestre ne devrait guère se distinguer du premier, mais la tendance des bénéfiques devrait faciliter la hausse des cours. La politique commerciale américaine est un facteur de risque d'autant que les Etats-Unis pourraient quitter NAFTA. Les perspectives économiques globales seraient à peine réduites, même si cette mesure touchait clairement celles du Canada et du Mexique. L'approche des élections de mi-mandat en novembre devrait, à notre avis, empêcher une escalade du conflit commercial. Par ailleurs, le budget italien pourrait inquiéter les marchés, mais le risque est confiné à la Péninsule.

Resserrement de la Fed et bourses

Le comportement des actions lors des précédents cycles de resserrement de la politique monétaire américaine soutient notre scénario d'absence de correction boursière majeure aux Etats-Unis. Nous nous situons probablement au milieu du processus de normalisation dans la mesure où la Fed relèvera ses taux directeurs encore en 2019.

La performance des actions a historiquement été positive au cours des phases de resserrement de la politique de la Fed après 1980, même si les performances sont alors restées inférieures à la moyenne. De plus, le risque de correction majeure n'a pas été plus élevé que lors d'autres phases.

Le graphe 8 indique la tendance des bénéfices sur la base des estimations moyennes des analystes (selon Bloomberg). Même si ces professionnels ont tendance à surestimer la croissance des bénéfices, la tendance sous-jacente est positive tant en Europe qu'aux Etats-Unis. Les résultats du premier trimestre le confirment. L'augmentation des bénéfices des entreprises s'est élevée à environ 5% en Europe (y compris l'effet négatif de la hausse de l'euro) et à deux chiffres aux Etats-Unis, en partie grâce à la baisse du taux d'imposition depuis le début de l'année.

Marchés émergents: analyse du risque

Après la nette baisse des devises argentine (le pays a dû demander une aide de 50 milliards de dollars du FMI) et turque, portons le regard sur les principales économies émergentes: l'Argentine et la Turquie présentent un risque majeur en raison d'une inflation élevée, d'un déficit courant significatif et d'un fort endettement en monnaies étrangères. Au Brésil, la situation des finances publiques est insoutenable. Le système de retraite doit impérativement être réformé après les élections d'octobre. Au-delà de ces problèmes sérieux, nous ne constatons pas de déséquilibres trop graves.

Même si une politique plus restrictive de la Fed pénalise habituellement les marchés émergents, nous restons haussiers sur les actions asiatiques (graphe 9). Il importe de souligner que la composition de l'indice MSCI Emerging Asia comporte un biais en faveur de la technologie, avec une présence significative des principales plateformes de commerce électronique chinoises, comme Tencent et Alibaba.

Secteurs: fermeté de la technologie

Les branches les plus sensibles à la conjoncture (cycliques) ont mieux performé que la moyenne en 2017 et à ce jour en 2018, tant en Europe qu'aux Etats-Unis. Il en a été de même pendant la correction de février/mars. Les incertitudes politiques italiennes ont pénalisé les financières, surtout en Europe. Les titres énergétiques ont profité de la reprise du pétrole, même si nos perspectives modérées à moyen terme de l'or noir limitent à nos yeux le potentiel haussier. La technologie ne cesse de surperformer depuis plusieurs mois (graphe 5) et rien ne laisse envisager un changement de tendance. Nous maintenons un biais cyclique à notre allocation.

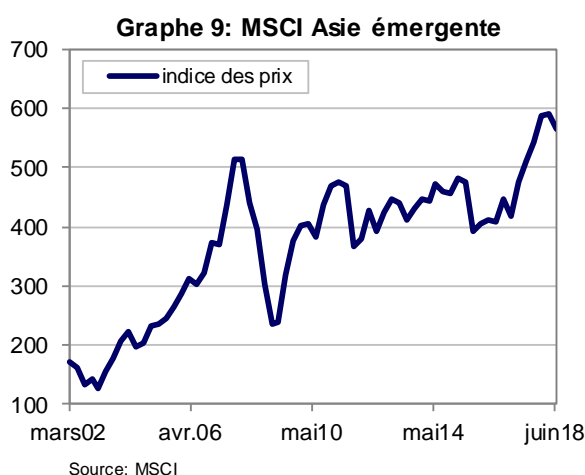
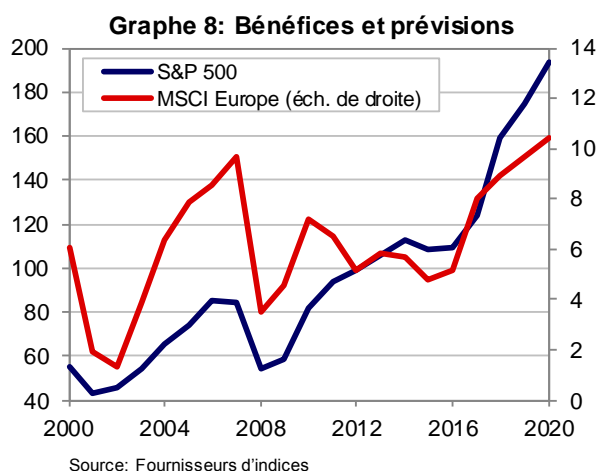


Tableau 5: Secteurs des actions

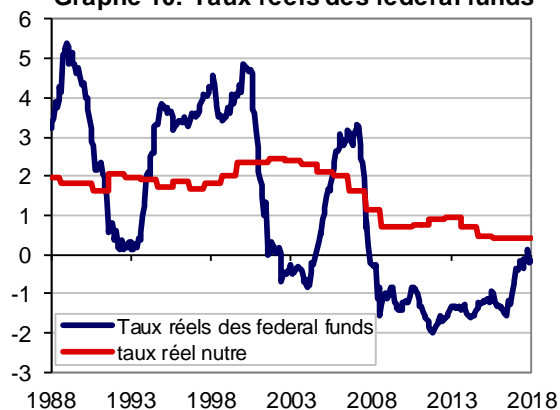
	Perform. 12 m.*	
	Europe	USA
Demande sectorielle stable	-1.5	-1.8
Consommation, non-cyc.	-3.6	-9.9
Santé	-1.3	0.7
Communications	-10.3	-12.3
Energie	10.5	4.7
Services aux collectivités	-0.1	-1.5
Finance	-8.9	-5.0
Secteurs cycliques	0.2	5.7
Consommation, cyclique	-1.2	-5.6
Industrie	-0.9	-5.9
Technologie	7.9	9.0
Matières premières	-0.4	-4.7
Total	-2.4	1.0

* Au 27-juin-18 en %. Source: Fournisseur d'indice

Politique monétaire, marchés obligataires

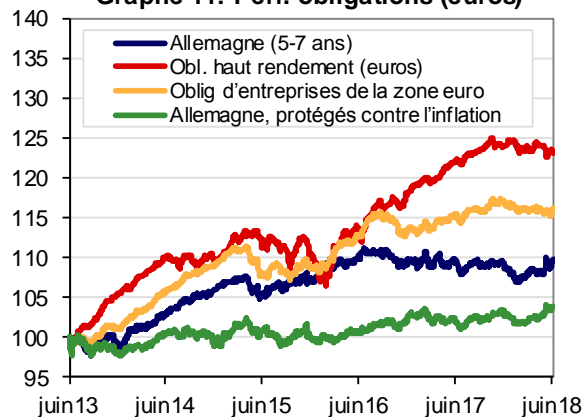
Pas de hausse des taux de la BCE avant l'été 2019

Graphe 10: Taux réels des federal funds



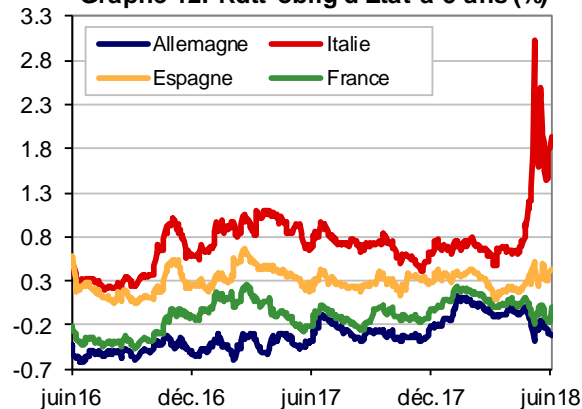
Source : Statistiques nationales, estimations propres

Graphe 11: Perf. obligations (euros)



Source: Fournisseur d'indice

Graphe 12: Rdt oblig d'Etat à 5 ans (%)



Source: Fournisseur d'indice

En juin, la BCE a décidé de maintenir plus longtemps que prévu sa politique monétaire très accommodante. Ses rachats de titres ne s'arrêteront qu'en décembre. La banque centrale prévoit maintenant que ses taux directeurs resteront à leur niveau actuel au moins jusqu'à l'été 2019. Tant que l'inflation est basse, la BNS n'a pas d'autre choix que d'attendre un mouvement de la BCE avant de modifier ses propres taux.

Comme prévu, la Fed a relevé ses taux le 13 juin de 1,5-1,75% à 1,75-2%. Ses dirigeants ont aussi révisé à la hausse leurs prévisions, conformément à notre scénario, pour les porter à quatre hausses de taux en 2018 (contre trois en mars). De plus, la banque centrale prévoit trois relèvements additionnels en 2019. Nous en attendons plutôt quatre en raison de la vigueur de l'économie américaine, du très bas niveau du chômage et des taux réels à peine positifs pour les *Fed funds* (graphe 10).

Marchés obligataires: modeste hausse du rendement

Les segments les plus risqués des marchés obligataires ont offert des rendements nettement supérieurs aux obligations souveraines ces dernières années, tant en Europe qu'aux Etats-Unis (graphe 11). Les obligations indexées sur l'inflation ont été les plus décevantes, puisque l'inflation a été inférieure aux attentes. Ces tendances devraient perdurer, mais le potentiel des obligations d'entreprises est maintenant plus limité en raison de primes de risque crédit au plus bas.

Le rendement des obligations allemandes à 10 ans est fondamentalement trop faible. Leur niveau satisfait sans doute un fort besoin de sécurité, d'autant plus après l'annonce d'une politique budgétaire italienne plus expansive. L'incertitude devrait se prolonger et le rendement des titres italiens demeurer plus élevé. Au sein des marchés européens périphériques, nous préférons l'Espagne (graphe 11), où le parti eurosceptique Podemos est relativement bas dans les sondages.

Les rendements obligataires américains ont augmenté comme prévu ces derniers mois. Notre modèle prévoit un taux de 3,2% sur le 10 ans lorsque les *Fed funds* atteindront 3%. Ce scénario correspond à une modeste hausse des rendements et à la poursuite d'un aplatissement de la courbe des taux.

Monnaies, matières premières

La BCE affaiblit l'euro

La politique de la BCE pousse l'euro à la baisse

Le raffermissement de l'euro est, à notre goût, l'une des tendances fondamentales à moyen terme. Sa hausse s'est pourtant arrêtée en juin quand la BCE a annoncé ses taux ne seraient pas relevés avant l'été 2019, alors que pour la Fed les risques de taux sont dors et déjà orientés à la hausse. Aucune tendance claire n'est aujourd'hui apparente pour l'euro.

Diminution des incertitudes italiennes

Compte tenu de la politique de la BCE, le franc suisse ne devrait guère baisser par rapport à l'euro. Une baisse vers le niveau d'équilibre de 1,20-1,25 franc est improbable cette année. Le franc pourrait toutefois s'effriter avec la diminution des incertitudes en Italie. A l'inverse, la BNS ne manquerait pas de reprendre ses interventions si le franc devait continuer de se renforcer.

Matières premières: le soutien de l'économie mondiale

Les matières premières, à l'exception de l'or, ont offert de bonnes performances cette année. La fermeté de la conjoncture mondiale et la baisse des stocks offrent un potentiel haussier à 6-12 mois, en particulier chez les métaux industriels.

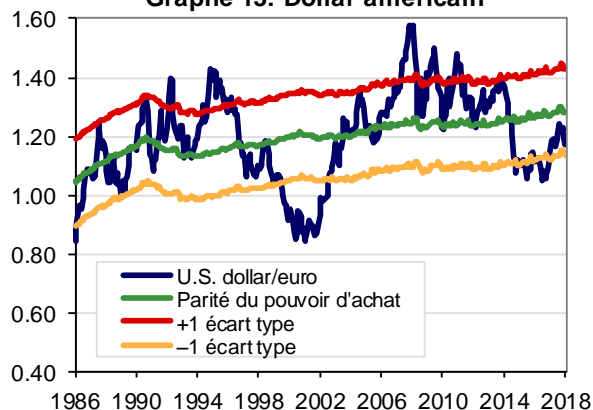
Aucune tendance positive n'émerge actuellement pour l'or.

Augmentation de l'offre de pétrole

Les cours du pétrole se sont renforcés un peu plus nettement que prévu cette année sous l'effet d'une demande dynamique et de la discipline des pays producteurs (OPEP et Russie) ainsi que d'une réaction retenue de la part des producteurs de pétrole de schiste américains.

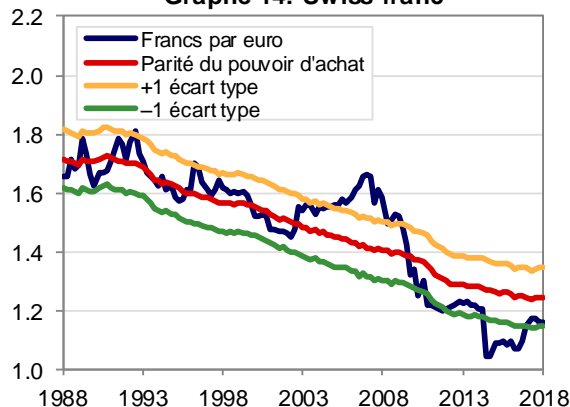
Une augmentation de la production pétrolière américaine est probable au plus tard l'an prochain. L'offre devrait donc augmenter, d'autant que l'OPEP et la Russie pourraient accroître leur production dès ces prochains mois. Nous partons par ailleurs du principe que toute réduction d'exportations iraniennes serait compensée par l'Arabie Saoudite.

Graphe 13: Dollar américain



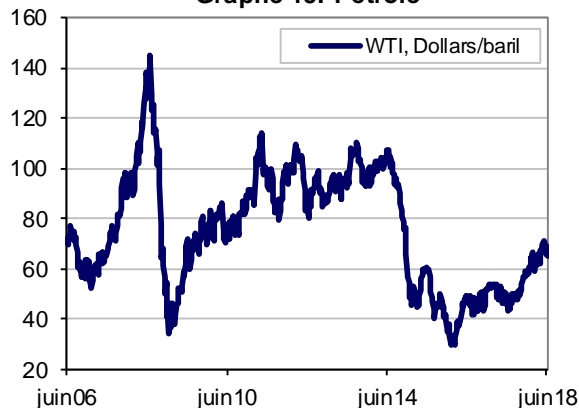
Source: BGN, statistiques nationales, estimations propres

Graphe 14: Swiss franc



Sources: Fournisseur d'indice, stat. nationales, estim. propres

Graphe 15: Pétrole



Source: Fournisseur d'indice

Allocation des actifs

Un peu plus défensive

Tableau 6: Allocation d'actifs

Monnaie de base CHF	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	10.5	10.5	12
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	15	40	60
Suisse	4	11	16.5
Europe	3	11	16.5
Amérique du nord	5	11	17
Japon	0	2	3
Marchés émergents	3	5	7
Fonds alternatifs	12.5	20	10
Métaux & Mat. Prem.	4	4.5	3
Total	100	100	100
Exposition nette devises	20	25	25

Monnaie de base EUR	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	10.5	10.5	12
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	15	40	60
Europe	7	22	33
Amérique du nord	5	11	17
Japon	0	2	3
Marchés émergents	3	5	7
Fonds alternatifs	12.5	20	10
Métaux & Mat. Prem.	4	4.5	3
Total	100	100	100
Exposition nette devises	20	25	25

Monnaie de base USD	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	10.5	10.5	12
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	15	40	60
Europe	5	11	17
Amérique du nord	7	22	33
Japon	0	2	3
Marchés émergents	3	5	7
Fonds alternatifs	12.5	20	10
Métaux & Mat. Prem.	4	4.5	3
Total	100	100	100
Exposition nette devises	10	10	10

Notre stratégie d'investissement se fonde sur la persistance d'une surperformance des actions et des obligations d'entreprises par rapport aux obligations souveraines et au cash lors d'une expansion économique et d'une tendance baissière du chômage. Ces conditions sont encore réunies à ce jour.

Le thème du «cycle tardif» et notre réponse

Une analyse approfondie de l'économie américaine révèle que le cycle n'est pas suffisamment avancé pour justifier une approche défensive. Certes l'expansion américaine est clairement en avance sur celle de la zone euro qui a en effet été freinée par la crise de la dette à partir de 2010. Ceci mène à la suggestion que les investisseurs cherchant à optimiser leur performance en fonction du cycle économique devraient rester investis. D'un autre côté, l'aspect «tardif» du cycle doit inciter les investisseurs à chercher à réduire leur allocation en actions ces prochains mois.

Prudence tactique

Plusieurs risques significatifs demeurent, comme par exemple une potentielle sortie des Etats-Unis de l'accord de libre-échange NAFTA, de nouvelles hausses des tarifs douaniers américains, y compris sur les importations de voitures, des risques de contagion dans les pays émergents et, même s'ils semblent s'estomper, les incertitudes budgétaires italiennes. Ces risques de justifient pas le passage à une allocation totalement défensive. Tous ces défis plaident toutefois pour une pondération en actions un peu plus bas que de coutume.

Portefeuille diversifié

Notre allocation en actions reste très diversifiée sur le plan régional, en conservant un biais domestique en fonction du pays de l'investisseur.

Dans les obligations, nous continuons à surpondérer les obligations d'entreprises et les convertibles. Les investissements alternatifs, en particulier l'ajout de fonds offrant des sources de revenus alternatifs, servent à améliorer le profil de risque.

Revue des marchés financiers

Premier semestre 2018

Marchés des actions

Après des signes de fatigue au premier trimestre, la plupart des bourses se sont bien reprises par la suite même si la performance reste négative pour les actions européennes. L'indice SMI des actions suisses est demeuré en retrait en raison de ses poids lourds Roche, Novartis et Nestlé.

Dans les émergents, l'Asie est la région qui s'est le mieux comportée.

Monnaies

La réponse des devises à la hausse des taux américains a été tardive, mais le dollar a fini par s'apprécier, notamment contre l'euro.

Après avoir touché la barre des 1,20 contre l'euro, le franc suisse s'est de nouveau renforcé au deuxième trimestre dans un contexte plus incertain (Italie, tensions commerciales).

Les monnaies des pays émergents ont souffert cette année. Le real brésilien a cédé plus de 10% contre le dollar.

Matières premières

L'or n'a guère varié cette année malgré l'augmentation des incertitudes. Le pétrole a poursuivi sa hausse et profité de la réduction des stocks et d'une croissance de l'offre (schiste américain, OPEP et Russie) inférieure à celle d'une demande soutenue par la solide croissance économique mondiale.

Les métaux industriels se sont repris au deuxième trimestre, notamment l'aluminium.

Obligations

Les obligations d'entreprises ont à nouveau surperformé les titres souverains aux Etats-Unis, mais la tendance est moins claire en Europe. La dette souveraine émergente (obligations émises en dollars et en euros) a été pénalisée par la détérioration du sentiment des investisseurs à son égard.

Tableau 7: Revue des performances

	Prix*	Performance 2018*
Marchés actions		
Swiss Market Index	8'505	-9.4%
DAX Index	12'349	-4.4%
CAC 40 Index	5'327	0.3%
Suède (OMX)	1'541	-2.3%
FTSE 100 Index	7'622	-0.9%
Europe Stoxx600	380	-2.4%
S&P 500 Index	2'700	1.0%
Tokyo-Topix Index	1'731	-4.7%
MSCI World	2'076	-1.3%
MSCI World Small Cap	428	1.5%
Russie	596	-1.4%
Pologne	56'102	-12.0%
Turquie	95'955	-16.8%
Inde	35'217	3.4%
Chine intérieure	10'879	-7.1%
Corée du Sud	2'342	-5.1%
Taiwan	10'701	0.5%
Brésil	1'603	-20.8%
Hedge funds		
Hedge fund of funds	6'207	1.2%
Devises		
Franc suisse/Dollar US	0.9973	2.4%
Dollar US/Euro	1.1554	-3.8%
Yen/Dollar US	110.26	-2.2%
Franc suisse/Livre brit.	1.3077	-0.7%
Franc suisse/Yen 100	0.9044	4.6%
Franc suisse/Euro	1.1521	-1.6%
Renminbi/Dollar US	6.6083	1.6%
Roupie/Dollar US	68.63	7.5%
Brésil real/Dollar US	3.8610	16.6%
Matières premières		
Pétrole (West Texas Inter.)	72.8	20.4%
Métaux industriels	321.5	-4.9%
Or	1'252.3	-3.9%
Produits agricoles	365.8	-3.6%
Marchés obligataires		
Obligations gov. en euros (1-5 ans)		-0.5%
Obligations gov. en euros (5-7 ans)		-0.6%
Obligations gov. en CHF (1-5 ans)		-0.3%
Obligations gov. en CHF (5-7 ans)		-0.2%
Obligations gov. en USD (1-5 ans)		-0.2%
Obligations gov. en USD (5-7 ans)		-1.2%
Obligations d'entreprises (USD, min. BBB)		-2.7%
Obligations d'entreprises (USD, haut rend.)		-0.1%
Obligations gov. (USD, "inflation linked")		-1.2%
Marchés émergents (EMBI, USD)		-5.4%

* Valeurs au 27-juin-18. Source: Fournisseur d'indice

Décharge: Nous ne garantissons pas la validité des informations incluses dans ce document, bien qu'elles soient basées sur des sources publiques connues pour être fiables. Nous sommes indépendants et ne sommes en affaire avec aucune des sociétés mentionnées dans ce rapport. Les avis, les estimations et les projections figurants dans ce rapport reflètent notre jugement à la date de l'écriture et sont sujet au changement sans avertissement. Nous n'avons aucune obligation de mettre à jour, modifier ou amender ce rapport ni d'aviser les lecteurs si quelque sujet, avis, opinion ou projection devaient changer par la suite ou devenir inexacts. Ce rapport est fourni uniquement à titre informatif et ne constitue en aucun cas une proposition d'acheter ou vendre les actions d'entreprises ou d'autres valeurs s'y rapportant ou de prendre une décision d'investissement. Ce rapport ne doit en aucun cas être disponible pour les résidents des États-Unis ou du Royaume-Uni ou pour tout autre personne à qui la loi pourrait interdire la distribution de ce rapport.

© de Pury Pictet Turrettini & Cie S.A. 2018

de Pury Pictet Turrettini & Cie S.A.
12, rue de la Corrairie
Case Postale 5335
CH-1211 Genève 11
Tél. +41 22 317 00 30
Fax +41 22 317 00 33
www.ppt.ch