

Perspectives

Premier semestre 2019

- L'expansion économique globale se poursuit, mais son rythme diminue sous l'effet des défis accumulés en 2018
- Les perspectives boursières sont positives, soutenues par la croissance des bénéfices et une valorisation raisonnable, pour autant que certains défis soient résolus
- Des signes d'amélioration dans l'industrie se traduiraient par une hausse significative des actions européennes. Le risque principal en 2019 sera celui d'un ralentissement de l'économie américaine.

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

Janvier 2019

Perspectives économiques globales

L'économie mondiale en 2019

L'expansion économique devrait se poursuivre dans le monde en 2019, mais un cran en dessous de celle des deux dernières années. Un ralentissement se profile aux Etats-Unis, en Chine et en Europe. Les problèmes et défis liés à la gouvernance mondiale se sont accumulés ces derniers mois, avec eux la possibilité de surprises négatives cette année.

Les moteurs budgétaires et monétaires

Les politiques budgétaires et monétaires influencent grandement le dynamisme de l'économie. La politique budgétaire a été légèrement expansive dans le monde en 2018 (voir le tableau 1). Aux Etats-Unis, la baisse des impôts et la hausse des dépenses militaires ont permis de maintenir la croissance à un rythme soutenu en 2018, alors que l'Europe commençait par donner des signes de fatigue. En 2019, le soutien de la politique économique se dissipera aux Etats-Unis sans toutefois disparaître, alors que l'Europe profitera d'une politique budgétaire légèrement expansive. La contribution de la politique monétaire à la croissance devrait décliner en 2019, notamment aux Etats-Unis. Avec des taux d'intérêt réels positifs, la politique de la Fed freinera légèrement la croissance.

La politique de taux zéro se maintiendra dans la zone euro et au Japon, à l'inverse du Royaume-Uni, soutenant la croissance économique. En Chine, la politique monétaire s'efforcera d'empêcher une décélération de l'économie. La Fed diminuera encore la taille de son bilan (graphe 1), au moment où la BCE et la BNS, ayant accru les leurs, stabiliseront leurs actifs.

Tableau 1: Politique budgétaire

	2016	2017	2018	2019	2020
Allemagne	-0.2	0.1	-0.1	0.3	0.1
France	-0.1	-0.4	0.0	0.4	-0.4
Italie	0.6	0.3	-0.3	0.2	0.3
Espagne	0.4	-0.3	0.1	0.1	0.0
Zone euro	-0.1	-0.1	0.0	0.3	-0.1
Royaume-Uni	-1.1	-1.1	0.2	-0.2	-0.2
Etats-Unis	0.8	0.1	1.1	0.5	-0.2
Japon	-0.1	0.1	-0.5	-0.9	-0.7
Chine	1.1	0.4	0.2	0.3	-0.1
Inde	0.0	-0.6	-0.1	0.0	-0.2
Monde	0.3	-0.1	0.3	0.2	-0.1

Variation du budget structurel ajusté (% du PIB). Source: FMI

Europe: expansion moins énergique

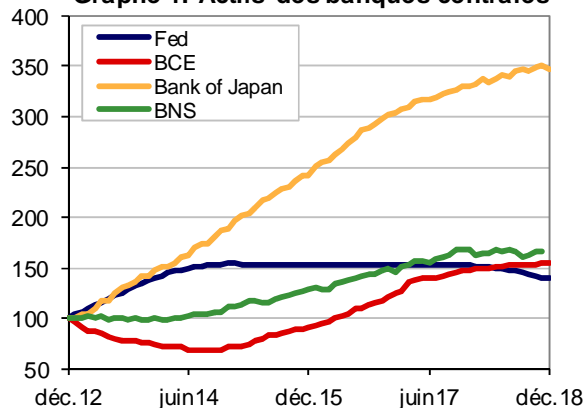
Les indices des directeurs d'achat de la zone euro (PMI) ont baissé, même s'ils anticipent toujours une croissance économique. Après un 3^{ème} trimestre anémique, la croissance devrait être plus énergique et la hausse du PIB s'approcher des 2% au 4^{ème} trimestre. Nous continuons d'anticiper une expansion en Europe en 2019, mais moindre que celle observée en 2018.

La baisse significative du PMI français en décembre traduit en partie les effets négatifs des manifestations.

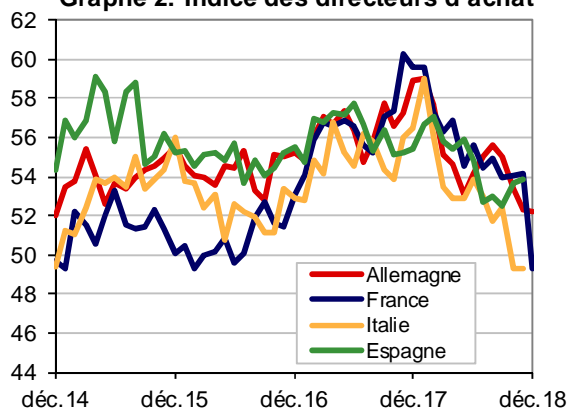
Tableau 2: Prévisions économiques mondiales

	Part mondiale			Croissance			Inflation			Comptes	État*	
	Popul.	PIB	Croiss.	2017	2018	2019	2017	2018	2019	courants*	Budget	Dette
Zone euro	5.7	17.2	10.0	2.5	1.9	1.6	1.5	1.8	1.3	3.0	-0.6	84.4
Allemagne	1.1	5.0	2.5	2.5	1.6	1.9	1.7	1.9	1.8	8.1	0.0	59.8
France	0.9	3.5	1.6	2.3	1.5	1.6	1.2	2.1	1.3	-0.9	-2.6	96.7
Italie	0.8	2.6	0.8	1.6	1.0	0.7	1.3	1.3	1.0	2.0	-1.7	130.3
Royaume-Uni	0.9	3.5	1.4	1.7	1.3	1.8	2.7	2.5	2.1	-3.5	-2.0	87.4
Suisse	0.1	0.9	0.8	1.0	3.0	1.6	0.5	1.0	1.0	10.2	0.6	40.2
Europe émergente	6.4	6.1	5.4	4.1	2.9	1.8	4.9	6.0	7.1	-2.8	-	43.5
Russie	1.9	2.0	1.0	1.5	1.7	1.4	3.6	2.9	4.9	6.2	1.6	15.3
Etats-Unis	4.4	25.7	22.8	2.2	2.9	2.3	2.1	2.4	1.5	-2.5	-4.7	106.1
Amérique Latine	8.6	6.5	2.4	1.7	1.2	1.8	6.9	7.8	8.3	-1.6	-5.5	65.0
Brésil	2.8	2.4	0.9	1.1	1.2	2.0	3.4	3.7	3.9	-1.3	-8.6	88.4
Japon	1.7	6.3	1.6	1.9	0.8	1.1	0.5	1.0	0.8	3.6	-3.7	238.2
Asie émergente	52.6	28.0	51.4	6.2	6.0	5.5	2.0	2.4	2.8	1.5	-	-
Chine	18.6	16.8	34.0	6.9	6.6	6.0	1.5	2.2	2.6	0.7	-4.1	50.1
Inde	17.4	3.4	7.5	6.7	7.3	7.2	3.6	4.2	4.8	-3.0	-6.6	69.6
Afrique/Moyen-Orient	19.8	5.8	4.2	2.1	2.4	3.0	8.1	10.7	9.9	0.8	-3.0	45.2
Monde	100.0	100.0	100.0	3.4	3.3	2.9	2.6	3.2	3.0	-	-	-

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

Graphe 1: Actifs des banques centrales

Source: Banques centrales

Graphe 2: Indice des directeurs d'achat

Source: Markit

Tableau 3: Europe

	4T- 2017	1T- 2018	2T- 2018	3T- 2018	Moy- enne
Zone euro	2.7	1.5	1.7	0.6	1.6
Suisse	3.0	3.7	2.8	-0.9	2.2
Royaume-Uni	1.6	0.4	1.6	2.4	1.5
Allemagne	2.0	1.6	2.0	-0.8	1.2
France	2.8	0.8	0.8	1.6	1.5
Italie	1.2	1.3	0.7	-0.5	0.7
Espagne	2.8	2.4	2.4	2.4	2.5
Pays-Bas	3.6	2.0	2.8	0.8	2.3
Autriche	3.2	3.6	1.2	1.2	2.3
Suède	2.4	3.2	2.0	-0.8	1.7
Pologne	4.9	6.6	4.5	7.0	5.7

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

L'économie italienne est nettement moins vigoureuse et l'indice PMI est passé sous la barre des 50. Les conditions financières se sont resserrées dans la péninsule, les investisseurs n'étant pas convaincus par la politique du nouveau gouvernement. Les mêmes raisons devraient produire les mêmes effets en 2019.

Le parlement britannique devrait trouver un moyen d'éviter un Brexit sans accord, qui serait suivi de turbulences à court terme dues à des tarifs douaniers plus élevés et des procédures plus complexes à la frontière (du côté britannique comme de celui de l'UE). Un «no-deal Brexit» réduirait aussi la croissance à moyen terme en provoquant des délocalisations du Royaume-Uni vers l'UE.

Suisse: affaiblissement temporaire

L'expansion économique a été solide au premier semestre 2018 et plus molle au troisième trimestre, dans le sillage de l'UE (tableau 3). Des facteurs transitoires l'ont ralenti. La production électrique a été modeste à cause de la sécheresse et, sous l'effet du pétrole, la hausse des prix a eu pour effet de limiter les dépenses de consommation. La croissance devrait s'accélérer au quatrième trimestre et garder son élan en 2019.

Etats-Unis: résilience

Les indicateurs économiques américains anticipent la poursuite de l'expansion tandis que l'inflation sous-jacente est un peu en dessous de l'objectif de la Fed (2%). Avec un taux de chômage au plus bas depuis 50 ans, le cycle économique paraît bien avancé (graphe 3). Les risques d'un ralentissement, voire d'une récession, sont en hausse, mais les indicateurs avancés contredisent l'idée d'une contraction.

Un ralentissement à cause du conflit commercial?

Personne ne sait si les Etats-Unis et la Chine trouveront une solution à leur conflit commercial durant la trêve de 90 jours qui a débuté le 1er décembre. Les Etats-Unis s'abstiendront-ils de lever des droits de douane supplémentaires sur les importations de voitures? La chambre des représentants, à majorité démocrate, adoptera-t-elle le nouveau traité remplaçant NAFTA? Si les effets directs d'une hausse des tarifs ne sont pas excessivement négatifs, le sentiment des milieux d'affaires risque d'en pâtir au point de ralentir le volume des investissements dans plusieurs pays.

Chine: Le gouvernement lutte contre le ralentissement

L'expansion économique chinoise a été robuste au troisième trimestre, avec une hausse annualisée du PIB de 6,6% (tableau 4).

Les indicateurs de consommation privée et les indices des directeurs d'achat signalent toutefois une décélération. Les exportateurs sont pénalisés par la hausse des tarifs douaniers américains. Leurs ventes et leurs bénéfices sont touchés, si bien que leurs investissements pourraient en être affectés.

Le ralentissement sera progressivement compensé par une politique monétaire plus accommodante et une augmentation des dépenses publiques, en particulier dans les infrastructures.

Transferts du pouvoir économique depuis 2000

Le tableau 5 illustre la formidable ascension de la Chine. En deux décennies, les grands équilibres économiques se sont profondément modifiés. Le pouvoir économique a été transféré des pays industrialisés aux pays émergents, en particulier asiatiques. L'amplitude de ce tournant global peut surprendre, notamment en ce qui concerne la Chine. La contribution de l'économie chinoise à la croissance économique mondiale est passée de 7,8% en 2000 à 31,6% aujourd'hui. La Chine est incontestablement le premier moteur de la croissance mondiale.

Le destin des autres BRIC n'est pas homogène. L'Inde a généralement été à la hauteur des attentes. Sa contribution à la croissance globale a été multipliée par cinq depuis 2000. Par contre l'apport de la Russie et du Brésil a diminué durant cette période de 18 ans même si leur part à l'économie mondiale s'est un peu accrue.

Le poids de la zone euro dans l'économie mondiale s'est fortement réduit, passant de 20,3% en 2000 à 17,5% en 2018 et sa contribution à la croissance de 19,1 à 11,3%.

Graphe 3: Cycles éco Etats-Unis

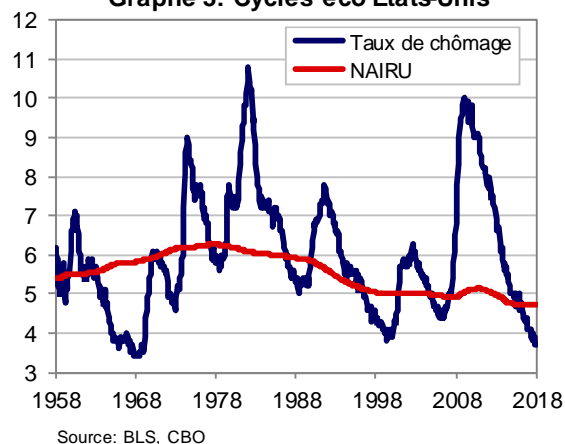


Tableau 4: Chine

	4Q- 2017	1Q- 2018	2Q- 2018	3Q- 2018
PIB réel*	6.1	6.1	7.0	6.6
PIB réel	6.8	6.8	6.7	6.5
Services	8.0	7.5	7.6	7.7
Production industrielle	6.2	6.0	6.0	5.8

Note: Var. annuelle (%) sauf *qui est var. par rapport au trim.précédent (annualisé en %). Source: National Bureau of Statistics of China

Tableau 5: Parts du PIB global (%)

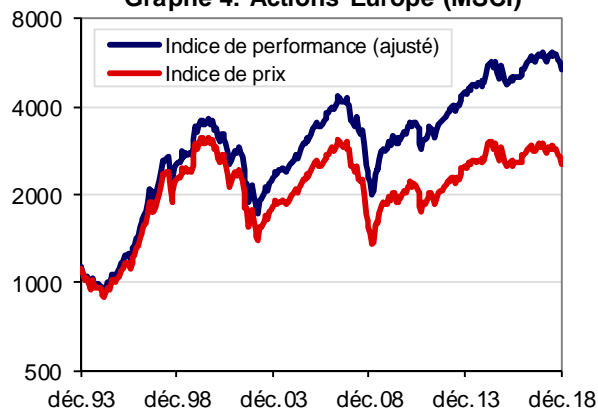
Année	PIB		Var. PIB	
	2000	2018	2000	2018
Zone euro	20.3	17.2	19.1	10.0
Royaume-Uni	5.2	3.5	4.6	1.4
Europe émergente	3.8	6.1	4.9	5.4
Russie	0.9	2.0	2.2	1.0
Etats-Unis	32.1	25.7	32.3	22.8
Amérique Latine	6.9	6.5	6.3	2.4
Brésil	2.0	2.4	2.2	0.9
Japon	15.3	6.3	10.4	1.6
Asie émergente	11.1	28.0	19.4	51.4
Chine	3.8	16.8	7.8	34.0
Inde	1.5	3.4	1.5	7.5
Corée du Sud	1.8	2.1	3.9	1.6
Afrique/Moyen-Orient	4.4	5.8	2.1	4.2
Monde	100.0	100.0	100.0	100.0
pays industrialisés	72.9	52.7	66.5	35.8
pays émergents	27.1	47.3	33.5	64.2
Sans la Chine	23.3	30.5	25.7	30.2
Chine	3.8	16.8	7.8	34.0

Source: FMI, estimations propres

Marchés des actions

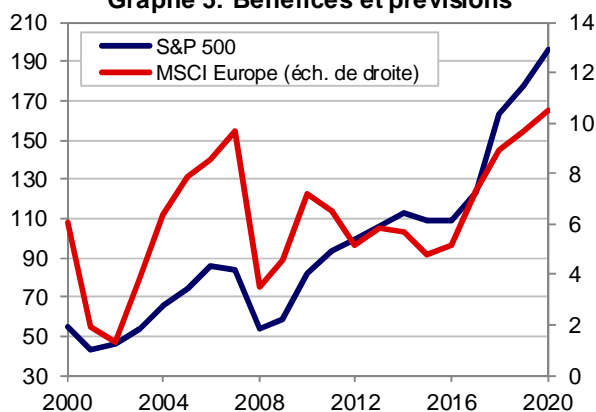
Incertitudes opposées aux fondamentaux

Graph 4: Actions Europe (MSCI)



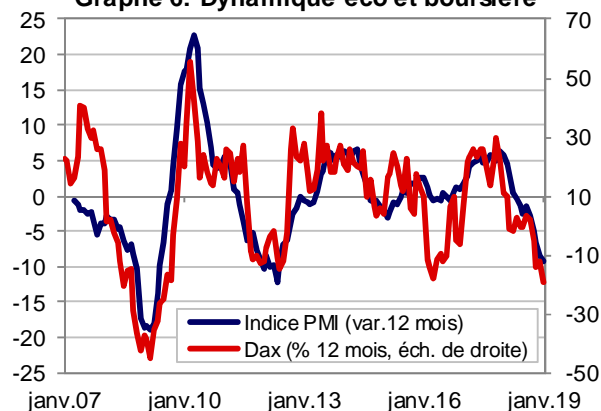
Source: Fournisseur d'indice

Graph 5: Bénéfices et prévisions



Source: Fournisseur d'indice

Graph 6: Dynamique éco et boursière



Source: Markit, Fournisseur d'indice

L'anatomie de la correction boursière

La correction boursière du quatrième trimestre s'est produite en deux vagues. La première, en octobre et novembre, s'est traduite par une rotation sectorielle des actions cycliques (industrielles, chimiques, technologiques) vers celles défensives (alimentation, santé, télécoms). En décembre, la baisse a été quasi générale et les replis ont été très semblables entre les cycliques, les financières et les défensives. L'absence de liquidité de la fin d'année a renforcé la volatilité. Les statistiques transactionnelles en décembre laissent supposer que les investisseurs américains ont fortement réduit leur allocation en actions, ce qui est confirmé par les sondages auprès des gérants d'actifs. Des erreurs de communication de J. Powell, président de la Fed, corrigées depuis après le Nouvel An, ont certainement contribué à la baisse des marchés.

Cependant, le dynamisme de l'économie mondiale a nettement marqué le pas ces derniers mois. L'économie européenne n'a pas su profiter de la vitalité des Etats-Unis et a encore ralenti au deuxième semestre. Les dernières statistiques économiques mondiales sont inférieures aux prévisions, malgré une stabilisation de l'industrie en Europe et de meilleures ventes de détail depuis plusieurs années aux Etats-Unis. Une moindre croissance mondiale ne signifie nullement un coup d'arrêt. Les signes d'un fort ralentissement global sont absents ainsi que ceux pointant à une récession aux Etats-Unis. Nous constatons aussi que la courbe des rendements américains (l'écart de rendement entre les obligations du Trésor à dix ans et les titres à court terme) ne s'est pas aplanie pendant la baisse des actions. Or seul un aplanissement ou une inversion de la courbe confirmerait les attentes d'un ralentissement marqué de l'économie. Ceci est contredit par le niveau de valorisation des actions américaines qui ne dépasse que d'environ 5% la valorisation qui correspondrait à celle d'une récession. Si le taux de chômage américain augmentait de 3,7% aujourd'hui à 6 ou 6,5%, notre modèle suggère que l'indice S&P 500 devrait se situer à 2150-2200 points.

Tendances bénéficiaires positives

Les bénéfices des entreprises européennes (Stoxx 600) ont augmenté de 10% au troisième trimestre (contre 6% au deuxième) et les profits américains de plus de 20%. En Europe surtout, les actions des entreprises qui n'ont pas répondu aux attentes ont lourdement chuté. Mais globalement les résultats ont été conformes aux prévisions.

Les analystes anticipent une hausse des bénéfices de 5 à 10% dans le monde en 2019 (graphe 5).

L'industrie donne le ton aux marchés européens

L'industrie ne représente certes pas plus d'un cinquième de l'économie dans les pays industrialisés, mais elle donne le ton aux marchés des actions, surtout en Europe. C'est d'ailleurs son comportement qui explique la piètre performance des indices européens depuis 12 mois. Le coup de frein industriel a été plus fort que prévu (graphe 6). Néanmoins la faible performance des actions européennes par rapport aux obligations est inhabituelle (graphe 7). Nous prévoyons que la croissance des profits soutiendra davantage la performance des actions ces prochaines années.

L'élan de la croissance industrielle s'est ralenti au cours de 2018. Certains facteurs sont temporaires, comme les catastrophes naturelles au Japon et la chute de la production automobile en Allemagne, mais une solide reprise n'est pas garantie. Cette dernière exigerait une reprise de la forte croissance en Chine, une hausse des prix du pétrole et surtout la fin du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Tout ceci est possible mais n'est pas inclus dans notre scénario de base.

Perspectives 2019

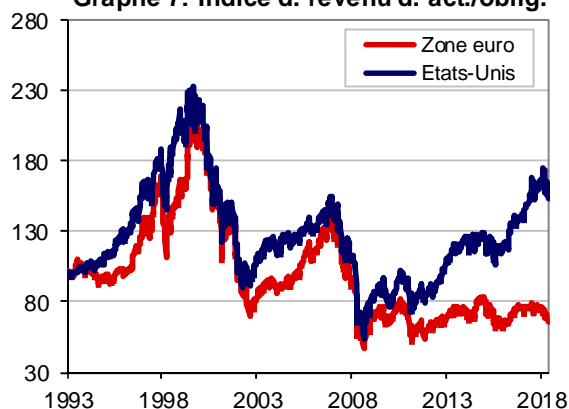
Nos prévisions de performance, selon notre scénario de base, sont positives pour les principaux marchés. Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 gagne 5 à 8% en moyenne malgré la politique plus restrictive de la Fed; ceci sur la base d'un marché actuellement correctement valorisé, après avoir été cher l'été dernier. Ces anticipations valent aussi pour les actions européennes, car la tendance des bénéfices reste favorable.

Le potentiel en Europe est supérieur à condition d'une amélioration de la tendance économique. Il faudrait alors que l'indice des directeurs d'achat augmente dans le secteur industriel. Un tel scénario ne semble pas encore se concrétiser, du moins en ce mois de décembre 2018.

Un scénario négatif impliquerait un ralentissement économique marqué et des craintes de récession aux Etats-Unis. La courbe des taux d'intérêt serait alors clairement inversée (rendement à 10 ans plus bas qu'à 2 ans) et les indicateurs avancés négatifs.

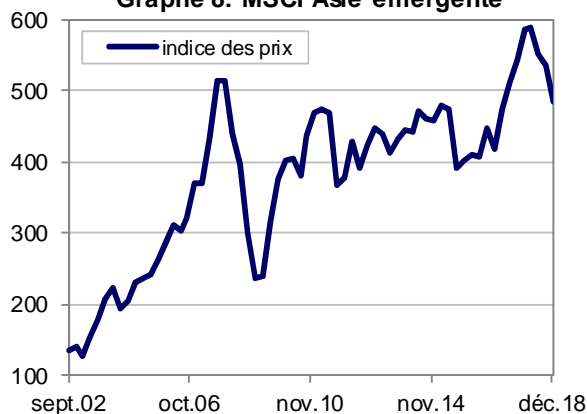
A moyen terme nous préférons les valeurs de consommation (denrées de base et durable), la santé (surtout américaine) et la technologie. Les investisseurs à la recherche de dividendes attractifs les trouveront dans les télécoms (Europe et Etats-Unis) et les financières en Europe.

Graphe 7: Indice d. revenu d. act./oblig.



Source: Fournisseur d'indice, estimations propres

Graphe 8: MSCI Asie émergente



Source: MSCI

Tableau 6: Secteurs des actions

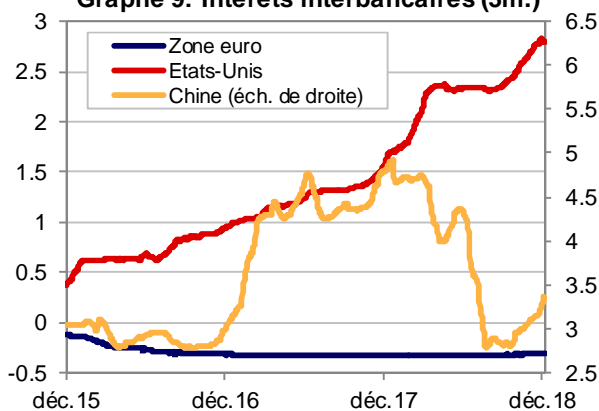
	Perform. 12 m.*	
	Europe	USA
Demande sectorielle stable	-7.6	-4.2
Consommation, non-cyc.	-13.1	-11.2
Santé	-2.7	4.7
Communications	-13.0	-11.7
Energie	-4.6	-20.5
Services aux collectivités	-2.1	0.5
Finance	-20.9	-13.0
Secteurs cycliques	-15.3	-5.9
Consommation, cyclique	-16.4	-5.1
Industrie	-15.5	-15.0
Technologie	-10.6	-1.6
Matières premières	-15.9	-16.4
Total	-13.2	-6.2

* Au 31-déc.-18 en %. Source: Fournisseur d'indice

Politique monétaire, marchés obligataires

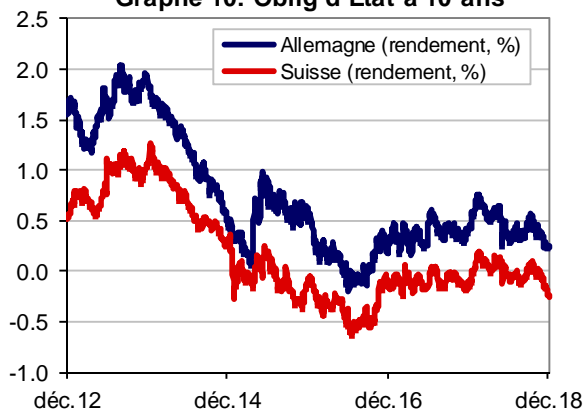
Les rendements obligataires lentement en hausse

Graphe 9: Intérêts interbancaires (3m.)



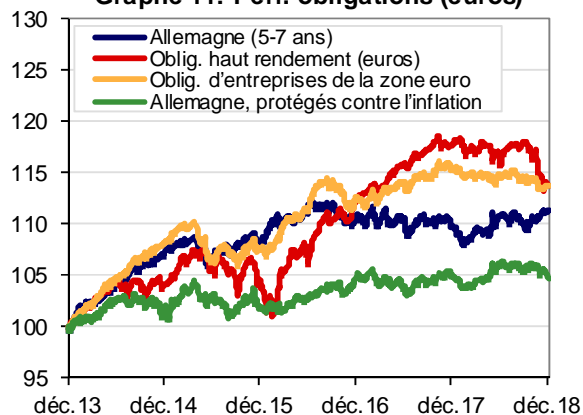
Source: Fournisseur d'indice

Graphe 10: Oblig d'État à 10 ans



Source: Fournisseur d'indice

Graphe 11: Perf. obligations (euros)



Source: Fournisseur d'indice

L'économie américaine est à plein régime alors que les taux directeurs sont inférieurs à leur niveau neutre (selon les dernières prévisions de la Fed le niveau neutre est de 2.75%). Nous pensons que les taux vont encore augmenter. Un plus fort ralentissement ou des turbulences sur les marchés ne devraient pas modifier le cours de la politique monétaire, mais pourraient ralentir le rythme de la normalisation. Les prévisions de la Fed présentées en décembre supposent deux relèvements de taux directeurs (contre trois lors des prévisions de septembre).

Nous n'attendons pas de hausse des taux de la BCE avant le dernier trimestre 2019 (ou éventuellement plus tard si l'inflation sous-jacente reste autour de 1% et si la croissance est inférieure aux prévisions). La BNS ne changera guère ses taux en 2019.

Dans la plupart des pays émergents, les taux d'intérêt sont orientés à la hausse pour soutenir leurs monnaies. La Chine, leader incontesté des économies émergentes, restera accommodante pour soutenir la croissance économique.

Les fondamentaux sont intacts pour les obligations d'entreprises

Les rendements obligataires américains ont baissé au quatrième trimestre en réponse à l'augmentation du besoin de sécurité au moment où l'incertitude provoquait une correction des actions. La Fed prévoit maintenant un maximum de 3% pour les taux directeurs. Les rendements du Trésor à dix ans ne devraient donc guère dépasser 3%. Nous prévoyons donc des rendements plutôt stables.

Les rendements des obligations allemandes à 10 ans sont fondamentalement trop bas, mais la situation ne changera pas en l'absence d'une hausse des taux directeurs de la BCE. En Italie, les rendements continueront de fluctuer au gré des incertitudes sur l'état des finances publiques.

A l'image de la valorisation des actions, les primes de risque crédit sont fonction du cycle économique et des incertitudes. Si ces dernières, actuellement très élevées, devaient se dissiper, les primes de risque diminueraient. Les obligations d'entreprises européennes devraient aussi profiter de l'amélioration continue des notations (le rapport entre les relèvements et les abaissements de rating est resté nettement supérieur à 1).

Monnaies, matières premières

Baisse du dollar à moyen terme

Stabilisation des monnaies émergentes

Nous pensons que le dollar devrait rester stable par rapport à l'euro, même si l'abaissement des prévisions de taux américains réduit le soutien au dollar et nos modèles anticipent un raffermissement de l'euro à moyen terme (graphe 12).

La livre sterling demeure fragile en l'absence de traité avec l'UE.

De nombreuses monnaies de pays émergents se sont très bien comportées au quatrième trimestre. (Turquie, Brésil).

Un franc suisse structurellement fort

Le franc suisse évolue au gré des incertitudes globales. La BNS ne tarderait pas à intervenir en cas de trop forte hausse.

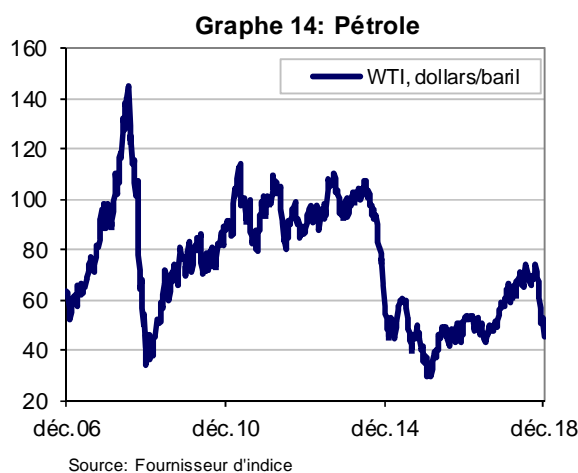
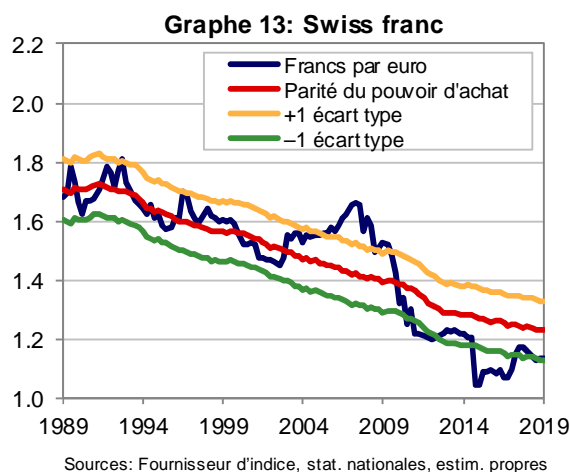
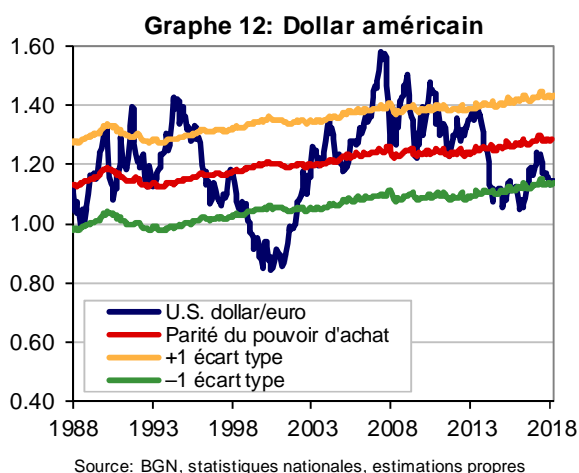
Les taux d'intérêt suisses n'étant que 0,5 point de pourcent inférieurs aux taux de la zone euro, le franc demeurera légèrement surévalué. A moyen terme, il devrait se rapprocher d'une valeur d'équilibre que nous estimons entre 1,20 et 1,25 (graphe 13).

L'OPEP réagit à la baisse du baril

La forte baisse automnale du pétrole provenait d'un excès de production. Elle devrait s'arrêter après les mesures prises par l'OPEP afin de rééquilibrer le marché. Cependant, l'augmentation de l'offre de pétrole de schiste suggère que le baril ne devrait pas dépasser 60 dollars à moyen terme.

L'or devrait évoluer sans tendance bien définie. L'augmentation des perceptions de risque en 2018 n'a pas provoqué de forte hausse du métal jaune.

Depuis le printemps dernier, les métaux industriels ont souffert des craintes d'un ralentissement en Chine, du conflit commercial et de la hausse du dollar. Les fondamentaux apportent un réel soutien, mais à court terme la tendance est baissière.



Allocation des actifs

Allocation neutre aux actions

Tableau 7: Allocation d'actifs

Monnaie de base CHF	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	4.5	4	5
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	20	45	65
Suisse	4	15	16.5
Europe	3	7	16.5
Amérique du nord	5	11	17
Japon	0	2	3
Marchés émergents	3	5	7
Investissements thématiques	5	5	5
Fonds alternatifs	12.5	20	10
Métaux & Mat. Prem.	5	6	5
Total	100	100	100
Exposition nette devises	20	25	25

Monnaie de base EUR	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	4.5	4	5
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	20	45	65
Europe	7	22	33
Amérique du nord	5	11	17
Japon	0	2	3
Marchés émergents	3	5	7
Investissements thématiques	5	5	5
Fonds alternatifs	12.5	20	10
Métaux & Mat. Prem.	5	6	5
Total	100	100	100
Exposition nette devises	20	20	20

Monnaie de base USD	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	4.5	4	5
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	20	45	65
Europe	5	11	17
Amérique du nord	7	22	33
Japon	0	2	3
Marchés émergents	3	5	7
Investissements thématiques	5	5	5
Fonds alternatifs	12.5	20	10
Métaux & Mat. Prem.	5	6	5
Total	100	100	100
Exposition nette devises	10	10	10

La croissance de l'économie et des bénéfices soutiendront les actions en 2019, à condition que l'inflation n'augmente pas (ce que nous n'attendons pas) et que les tendances économiques ne se dégradent pas significativement. Cette dernière condition ne s'est pas réalisée en 2018 en Europe où les indices des directeurs d'achat se sont détériorés de manière plus importante que ce nous avons prévu au début de l'année.

Les prévisions boursières sont légèrement positives, grâce à des valorisations tout à fait raisonnables. A l'inverse de l'été dernier, les actions américaines se traitent à un plus bas niveau que ne le suggèrent les fondamentaux. L'indice allemand paraît bon marché en raison d'attentes bénéficiaires que nous pensons excessivement pessimistes.

Besoin de vigilance

Sur la base de notre scénario positif, nous recommandons une allocation neutre en actions. Les incertitudes sont toutefois relativement élevées. Les statistiques économiques des prochains mois détermineront la tendance boursière encore plus fortement que d'habitude. Des signes de stabilisation ou d'amélioration de la conjoncture provoqueraient une hausse des bourses de plus de 10%. La poursuite du ralentissement américain ou global pèserait à l'inverse sur les cours des actions. Nous pensons néanmoins qu'il n'est pas opportun aujourd'hui de préparer les portefeuilles à un ralentissement significatif ou à une récession.

Obligations: la sécurité avant le rendement

Notre scénario de base anticipe une modeste hausse des rendements obligataires. Les obligations d'entreprises de qualité devraient surperformer tant que l'expansion se prolonge, surtout après leur performance décevante en 2018. Nous sommes plus prudents à l'égard des titres à haut rendement. Les risques sont asymétriques, car les primes de risque sont encore proches des plus bas. Les obligations catastrophes et les obligations souveraines des pays émergents en monnaies fortes sont attractives en tant que placements périphériques.

Revue des marchés financiers

Une année 2018 difficile

La plupart des marchés boursiers ont subi une forte correction au quatrième trimestre. Les marchés émergents ont mieux résisté que la moyenne ainsi que les valeurs défensives suisses.

La performance des actions américaines a de nouveau dépassé celle de la plupart des autres marchés en 2018. Le marché allemand a particulièrement souffert.

Les obligations d'entreprises ont moins bien performé que les titres souverains. La baisse du pétrole a pesé sur le segment à haut rendement au quatrième trimestre.

La volatilité des monnaies a été modeste depuis la fin de l'été. Plusieurs monnaies émergentes se sont nettement reprises, après une phase de faiblesse.

Tableau 8: Monnaies (pond. échanges)

	Performance	
	4T18*	2018*
Euro	-1.1%	0.6%
Dollar américain	1.2%	4.9%
Franc suisse	-0.2%	3.7%
Livre sterling	-1.2%	-0.6%
Yen japonais	3.6%	7.0%
Yuan chinois	0.0%	-1.9%
Roupie indienne	4.3%	-4.4%
Real brésilien	3.1%	-6.5%
Rouble russe	-5.8%	-13.1%

*Au 31-déc.-18. Source: Fournisseur d'indice

Tableau 9: Marchés financiers mondiaux

	Cours	Performance EUR		Performance CHF		Performance USD	
		4T18*	2018*	4T18*	2018*	4T18*	2018*
Marchés d'actions							
MSCI Monde	1884	-12.7%	-6.2%	-13.7%	-9.7%	-13.7%	-10.4%
MSCI petites valeurs	358	-17.0%	-11.2%	-18.0%	-14.5%	-18.0%	-15.2%
StoxxEurope600	338	-11.9%	-13.2%	-12.9%	-16.5%	-12.9%	-17.1%
EuroStoxx50	3001	-11.7%	-14.3%	-12.7%	-17.5%	-12.8%	-18.2%
Dax (rendement prix)	10559	-13.8%	-20.6%	-14.8%	-23.5%	-14.8%	-24.1%
Swiss Market Index	8429	-6.2%	-6.7%	-7.2%	-10.2%	-7.3%	-10.9%
Suède (OMX)	1409	-13.9%	-13.5%	-14.9%	-16.8%	-14.9%	-17.4%
USA S&P 500	2507	-12.9%	-1.8%	-13.9%	-5.5%	-14.0%	-6.2%
Japon (Topix)	1494	-13.7%	-11.6%	-14.7%	-14.9%	-14.8%	-15.5%
Actions pays émergents	966	-6.7%	-12.7%	-7.8%	-16.0%	-7.8%	-16.6%
Asie émergente	485	-8.5%	-13.4%	-9.5%	-16.6%	-9.6%	-17.3%
Europe émergente	292	-5.7%	-11.6%	-6.8%	-14.9%	-6.8%	-15.6%
Amér. Latine émergente	2566	0.8%	-5.0%	-0.4%	-8.5%	-0.4%	-9.3%
Obligations							
Allemagne (5-7 ans)	452	1.3%	1.5%	0.1%	-2.3%	0.1%	-3.1%
Suisse (5-7 ans)	246	2.7%	4.5%	1.5%	0.6%	1.5%	-0.2%
Italie (5-7 ans)	-	-	-	-	-	-	-
Euro: oblig. d'entrep. inv. grade	244	-0.6%	-1.3%	-1.8%	-4.9%	-1.8%	-5.7%
Euro: oblig. à ht. redt.	305	-3.7%	-3.8%	-4.8%	-7.4%	-4.8%	-8.1%
oblig. Entrep. amér. inv. grade	151	0.5%	0.8%	-0.7%	-2.9%	-0.7%	-3.7%
oblig. amér. ht. redt.	1909	-3.4%	2.5%	-4.5%	-1.3%	-4.5%	-2.1%
Dette souveraine émergente	355	0.5%	0.3%	-0.7%	-3.4%	-0.7%	-4.2%
Matières premières							
Pétrole (Brent)	53	-35.1%	-16.7%	-35.9%	-19.8%	-35.9%	-20.4%
Métaux industriels	277	-5.5%	-14.1%	-6.6%	-17.3%	-6.6%	-18.0%
Or (dollars l'once)	1282	8.9%	3.1%	7.6%	-0.8%	7.5%	-1.6%
Matières premières agricoles	349	1.8%	-3.7%	0.6%	-7.3%	0.5%	-8.0%
Hedge Funds							
Hedge fund of funds	5977	-2.3%	2.0%	-3.5%	-1.8%	-3.5%	-2.6%

* Au 31-déc.-18 en %. Hedge funds à la fin du dernier mois disponible. 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. 2019

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