

Perspectives

Premier semestre 2020

- Poursuite de la croissance économique globale malgré la durée record de l'actuel cycle économique et financier. Tendance à la reprise dans l'industrie
- Les actions demeurent notre classe d'actifs préférée. Les risques de fin de cycle et les innombrables incertitudes devraient engendrer davantage de volatilité que de coutume
- Persistance des bas rendements obligataires en Europe. Peu de tendances et d'opportunités dans les monnaies et les matières premières.

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 2020

Perspectives économiques globales

Prolongation du cycle de faible croissance

Les Etats-Unis traversent leur plus long cycle de croissance économique depuis l'existence d'une mesure du PIB, soit depuis 1854. Le cycle conjoncturel allemand est également le plus long depuis des décennies (graphes 1 et 2).

Les cycles ne meurent pas de vieillesse

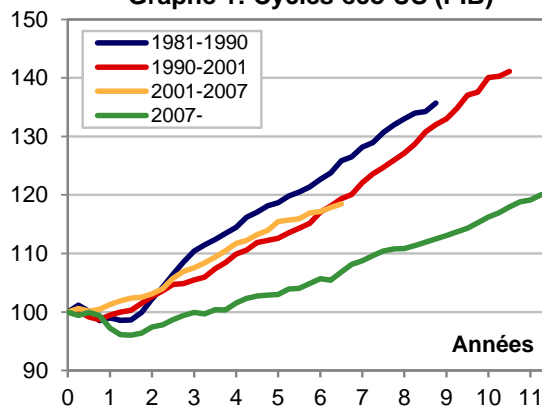
L'expansion actuelle est caractérisée par la faiblesse du taux de croissance causée à la fois par le vieillissement démographique et la lenteur de la croissance de la productivité. Néanmoins tant l'Europe que les Etats-Unis ont connu une baisse du chômage typique d'une expansion économique (graphe 3). Les politiques économiques accommodantes et le nombre relativement modeste de déséquilibres devraient assurer la prolongation du cycle en 2020. En effet, la faiblesse de l'inflation permet aux banques centrales de s'abstenir de procéder à l'habituel resserrement de la politique monétaire qui intervient en fin de cycle. Des perturbations sont toutefois possibles en 2020 en raison de la politique commerciale américaine.

La faiblesse de l'inflation accroît la marge de manœuvre monétaire

L'absence d'inflation dans les biens de consommation est, aux côtés de l'anémie de la croissance économique, la deuxième caractéristique majeure du cycle actuel (graphe 4).

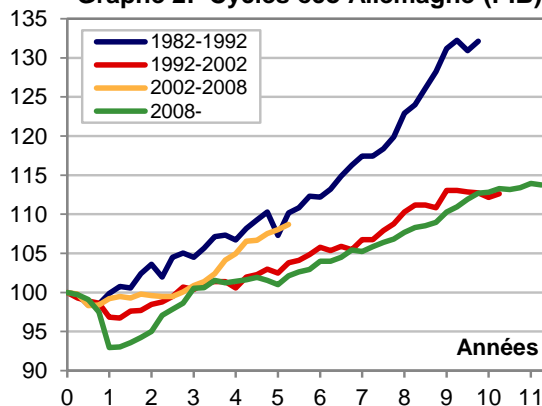
Tandis qu'en Europe le bas niveau d'inflation est favorisé par la fragilité de la croissance, l'argument n'est pas valable aux Etats-Unis. Le taux de chômage y est presque à son plus bas niveau historique et d'autres indicateurs témoignent de diverses tensions sur le marché du travail. Il est donc remarquable de

Graphe 1: Cycles éco US (PIB)



Source: BEA, estimations propres

Graphe 2: Cycles éco Allemagne (PIB)

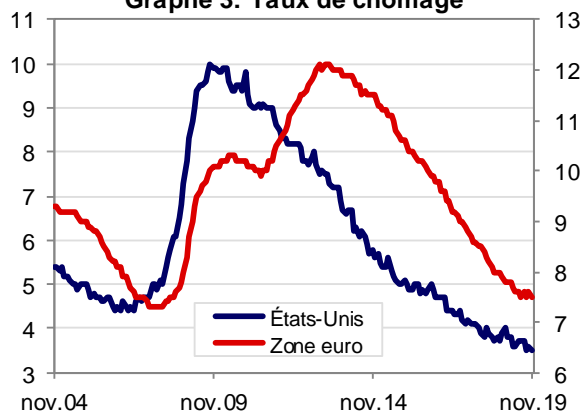


Source: Bundesbank/GFSO, estimations propres

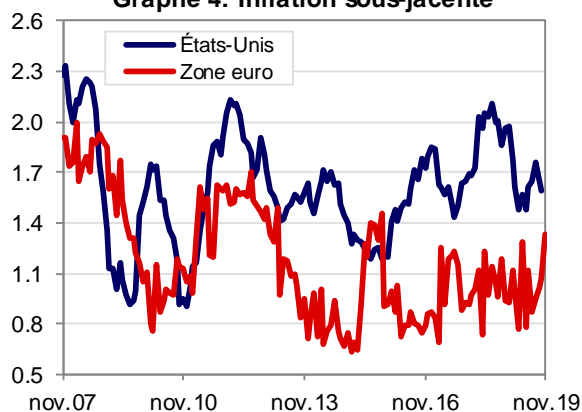
Tableau 1: Prévisions économiques mondiales

	Part mondiale			Croissance			Inflation			Comptes	État*	
	Popul.	PIB	Croiss.	2018	2019	2020	2018	2019	2020	courants*	Budget	Dettes
Zone euro	5.7	17.0	6.9	1.8	1.1	1.2	1.7	1.1	1.2	2.8	-0.9	83.9
Allemagne	1.1	4.9	0.9	1.5	0.5	0.9	1.9	1.4	1.4	7.0	1.1	58.6
France	0.9	3.5	1.7	1.5	1.3	1.3	2.1	1.3	1.3	-0.5	-3.3	99.3
Italie	0.8	2.6	0.1	0.8	0.1	0.5	1.2	0.8	0.9	2.9	-2.6	133.2
Royaume-Uni	0.9	3.5	1.6	1.4	1.2	1.3	2.5	1.9	2.0	-3.5	-1.4	85.6
Suisse	0.1	0.9	0.4	2.6	1.2	1.3	0.9	0.6	0.7	9.6	1.0	38.6
Europe émergente	6.4	6.3	3.1	2.8	1.3	2.1	5.8	6.7	5.7	1.6	-	31.3
Russie	1.9	2.1	0.8	1.8	1.1	1.6	2.9	4.6	3.9	5.7	1.0	16.5
Etats-Unis	4.4	25.7	21.9	2.9	2.3	1.7	2.4	1.8	2.0	-2.5	-5.6	106.2
Amérique Latine	8.6	6.5	1.9	1.5	0.8	1.7	6.2	7.2	6.7	-1.6	-4.8	69.6
Brésil	2.8	2.3	0.9	1.2	1.0	2.0	3.7	3.7	3.7	-1.2	-7.5	91.6
Japon	1.7	6.2	2.1	0.7	0.9	0.3	1.0	0.7	1.0	3.3	-3.0	237.7
Asie émergente	52.6	28.0	57.0	6.0	5.5	5.4	2.3	2.4	2.3	0.9	-	-
Chine	18.6	16.7	37.7	6.6	6.1	5.8	2.1	2.5	2.3	1.0	-6.1	55.6
Inde	17.4	3.4	8.2	7.4	6.5	6.3	4.1	3.4	3.5	-2.0	-7.5	69.0
Afrique/Moyen-Orient	19.8	5.8	5.0	2.5	2.3	1.7	8.1	9.4	8.3	0.9	-2.9	45.0
Monde	100.0	100.0	100.0	3.3	2.7	2.6	3.0	2.9	2.8	-	-	-

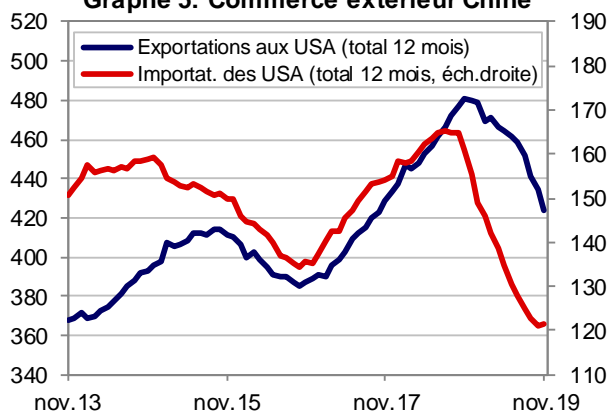
Remarque: *en % du PIB. Source: statistiques nationales, FMI, OCDE, consensus Bloomberg, prévisions et estimations propres

Graphe 3: Taux de chômage

Source: BEA, Eurostat

Graphe 4: Inflation sous-jacente

Source: BLS, Eurostat

Graphe 5: Commerce extérieur Chine

Source: Customs General Administration

constater que les prévisions d'inflation n'ont cessé d'être révisées à la baisse ces deux dernières années. Cette constellation offre à la Fed une marge de manœuvre suffisante pour laisser ses taux inchangés, voire les baisser, sans risquer une forte hausse des prix.

Tarifs: un impact plus faible que prévu

Les statistiques révèlent une nette baisse des échanges commerciaux entre la Chine et les Etats-Unis. Le recul des importations chinoises est plus marqué que celui des exportations (graphe 5). Les entreprises sont de plus en plus persuadées que le président Trump maintiendra les droits de douane punitifs sur les importations (notamment de la Chine) dans son arsenal de mesures de politique économique. C'est pourquoi un grand nombre d'entre elles délocalisent leur production hors de la Chine ou s'y préparent. L'augmentation des investissements directs chinois au Vietnam en témoigne. En parallèle, la Chine accroît les incitations pour conserver les entreprises sur son territoire.

Notre scénario de base prévoit une désescalade progressive du conflit sino-américain en 2020. Les droits de douane devraient donc diminuer. La résolution définitive du litige est toutefois très improbable. Une recrudescence des hostilités est un risque pour les marchés.

Retournement de tendance dans l'industrie

Le secteur industriel subit un ralentissement depuis 2018 (graphe 7), avant tout sous l'effet de la demande automobile (graphe 6). Les droits de douane jouent un rôle relativement mineur dans cette tendance. En Chine, la demande de véhicules décline nettement depuis 2018, date de la fin des incitations fiscales à l'achat. Par ailleurs, les ventes européennes ont été fortement perturbées par l'introduction d'une harmonisation des procédures de tests (WLTP). L'impact s'est fait particulièrement ressentir en Allemagne, où la production automobile représente 4% du PIB.

Si la phase de taux de croissance élevés dans la branche automobile appartient au passé, une croissance modérée de la demande peut être anticipée à moyen terme. Une stabilisation des ventes de véhicules devrait donc contribuer à la poursuite de la reprise dans le secteur industriel mondial qui a débuté au cours du deuxième semestre 2019.

Europe: poursuite d'une faible croissance

En Europe, les tendances fondamentales nous amènent à anticiper une expansion en 2020. La baisse du taux de chômage lors des dernières années (graphe 3) est le témoin d'un rythme de croissance au-delà du potentiel de la zone euro qui est limité en raison du vieillissement démographique et des faibles gains de productivité.

Le résultat des élections britanniques en décembre ouvre la voie au Brexit qui interviendra fin janvier 2020 le sur la base du plan du Premier Ministre Boris Johnson négocié avec l'UE. La réduction des incertitudes devrait améliorer la confiance des consommateurs et des entreprises et légèrement renforcer la croissance économique en 2020. Dans une 2^{ème} étape, le Royaume-Uni négociera un accord commercial avec l'UE. Plus vite l'accord sera bouclé et plus tôt les dernières incertitudes seront levées.

Suisse: dans le sillage des tendances globales

En Suisse, la croissance de la consommation et de l'investissement est restée relativement faible ces derniers trimestres. Au 3^{ème} trimestre 2019, l'économie a crû de 1,6% sur base annuelle malgré la faiblesse de la consommation (+0,7%). En ligne avec les tendances globales, l'indice des directeurs d'achat anticipe une reprise de l'industrie (graphe 8).

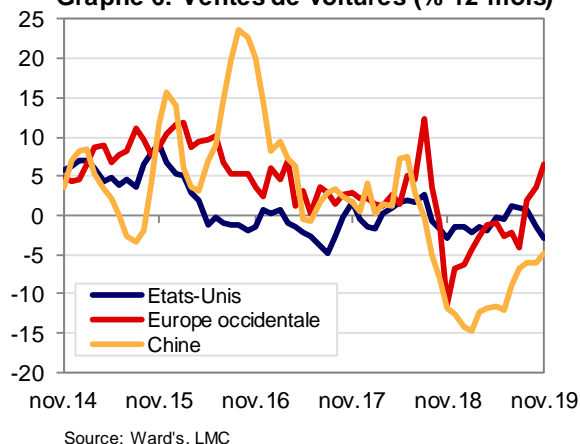
Expansion américaine: la plus longue de l'histoire

Aux Etats-Unis, la consommation privée est solide (+2,5% sur les quatre derniers trimestres). Elle profite de la hausse des revenus et d'une baisse des taux d'intérêt qui allège le service de la dette hypothécaire. Dans ce contexte et malgré les risques de fin de cycle, notre scénario de base prévoit la poursuite de l'expansion américaine en 2020.

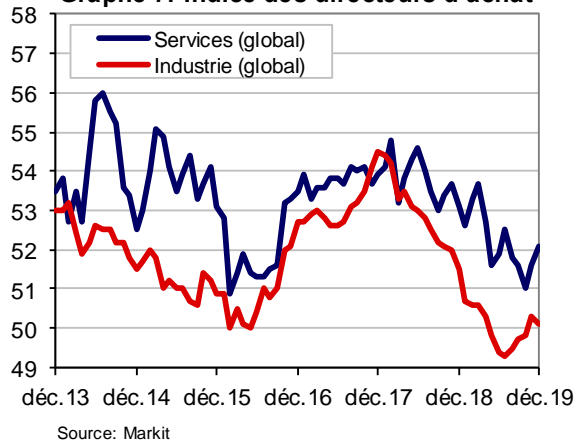
Chine: dans le bas des attentes

Nous prévoyons la poursuite du ralentissement économique chinois à moyen terme. Le processus de délocalisation de la production de certains biens d'exportation, consécutif à la hausse des tarifs douaniers, pèse sur la croissance. Nous prévoyons une expansion économique proche de celle de 2019, dans le bas de la fourchette des attentes avec des risques plutôt à la baisse. Le gouvernement devrait toutefois pouvoir empêcher un ralentissement prononcé de la conjoncture. La politique monétaire dispose d'une marge de manœuvre suffisante pour envisager un assouplissement, même si les contraintes budgétaires empêchent la mise en œuvre d'un vaste programme de relance. La Chine restera toutefois un pilier de la croissance mondiale puisqu'elle contribuera à 38% de l'augmentation de la demande globale (tableau 1).

Graphe 6: Ventes de voitures (% 12 mois)



Graphe 7: Indice des directeurs d'achat



Graphe 8: Suisse



Marchés des actions

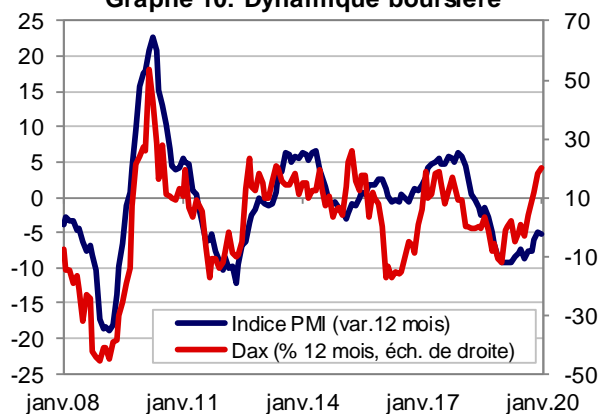
Scénarii 2020: un environnement équilibré

Graphe 9: Actions Europe



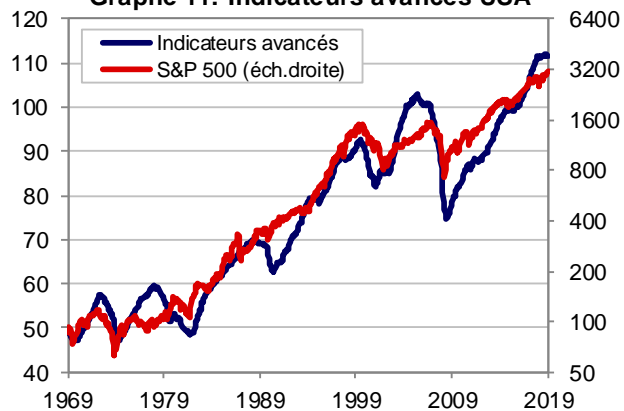
Source: Fournisseur d'indice

Graphe 10: Dynamique boursière



Source: Markit, fournisseur d'indice

Graphe 11: Indicateurs avancés USA



Source: Conference Board, fournisseur d'indice

Les actions mondiales ont chuté lors du dernier trimestre 2018 comme si l'économie mondiale était déjà entrée en récession. Les craintes se sont révélées infondées si bien que les marchés d'actions se sont fortement appréciés en 2019.

La conjoncture définit la tendance

Après un solide rallye au cours des premiers mois de l'année (graphe 9), des signaux préoccupants se sont allumés au printemps: la courbe des taux d'intérêts s'est inversée et la tendance de l'économie est restée négative. Ces risques se sont estompés durant l'été à la lumière d'une stabilisation du secteur industriel. La croissance manufacturière (mesuré par l'indice des directeurs d'achat) est en effet un facteur clé de l'évolution des actions à court terme.

Plus généralement, la croissance économique est étroitement liée à une performance positive des actions (le graphe 11 montre que l'indice des indicateurs avancés du Conference Board est fortement corrélé à l'indice S&P 500 ces 50 dernières années).

Notre scénario de base est un environnement équilibré pour les actions, un scénario dit «Goldilocks»: la croissance et l'inflation ne sont ni trop fortes ni trop basses. Nous partons de l'hypothèse qu'il n'y aura pas de nouveaux tarifs sur les importations chinoises aux Etats-Unis.

Les scénarii alternatifs amènent une hausse de la volatilité

Toute déviation du scénario d'une expansion sans inflation est un risque pour les actions. Une hausse significative de l'inflation ou une dérive déflationniste seraient négatives pour les marchés, mais ces éventualités ne font pas partie de nos prévisions de base.

Un scénario plus positif, surtout pour les marchés européens, pourrait émerger d'une reprise solide de l'industrie, probablement associée à une trêve durable dans le litige commercial sino-américain. D'autres scénarii négatifs peuvent se présenter, par exemple en cas de plus fort ralentissement économique chinois ou d'une récession américaine. Une modeste contraction économique aux Etats-Unis dans les 2 à 3 ans est possible, mais pas nécessairement en 2020, alors qu'une sévère récession est, à notre avis, très improbable. A la suite des tensions sur le marché du travail, l'inflation pourrait aussi s'accélérer aux Etats-Unis et conduire à une hausse des taux d'intérêt.

Les incertitudes influencent non seulement les fondamentaux économiques, mais aussi les rendements boursiers. La prévision des incertitudes, comme la potentielle annonce de nouveaux droits de douane américains, est naturellement plus compliquée que celle des tendances économiques.

Nous notons que les principales incertitudes se sont réduites en décembre après les élections générales au Royaume-Uni, un premier accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine, ainsi que l'approbation par le Congrès américain du successeur à NAFTA.

Nous pensons que les nombreux scénarii que nous avons définis détermineront les tendances boursières à différents moments en 2020. La volatilité pourrait donc être plus élevée que de coutume.

Reprise des bénéfices

Au troisième trimestre, les bénéfices des entreprises de l'indice Stoxx 600, hors énergie, ont baissé légèrement alors qu'ils ont augmenté pour les membres de l'indice S&P 500. Tant en Europe qu'aux Etats-Unis, les surprises positives ont été plus nombreuses que d'habitude.

En 2019, les bénéfices devraient baisser dans les marchés émergents et au Japon, alors qu'ils devraient être presque inchangés en Europe et aux Etats-Unis. Si nous pensons que les prévisions des analystes pour 2020 sont un peu trop optimistes, une hausse des bénéfices d'environ 5% aux Etats-Unis et en Europe paraît réaliste dans le sillage de la reprise globale attendue dans l'industrie.

Valeur juste et rendements des dividendes attractifs

La valorisation actuelle des actions américaines est conforme aux fondamentaux, voire peut-être légèrement inférieure (graphe 12). Un modèle identique n'est pas disponible pour l'Europe, faute de données, mais d'autres mesures d'évaluation révèlent que les marchés européens sont correctement évalués. Un autre facteur soutient les actions: la différence entre les rendements des dividendes et les rendements des obligations les plus sûres est, particulièrement en Europe, très élevée en comparaison historique (graphe 13).

Branches privilégiées dans les actions

Nos priorités à moyen terme portent sur les actions des branches des biens de consommation (produits de base ou cycliques), de la santé, de la technologie et de certaines entreprises industrielles. Les investisseurs trouvent un rendement du dividende attractif dans les télécoms, l'énergie et l'assurance (surtout en Europe). Les banques européennes feront face à des vents contraires tant que les taux d'intérêt n'augmentent pas significativement.

Dans la perspective des élections américaines de 2020, toute hausse du parti démocrate dans les sondages sera perçue négativement pour les valeurs de la santé et de la défense.

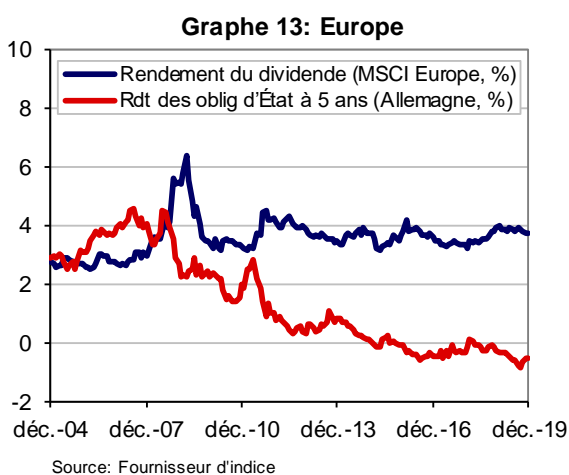
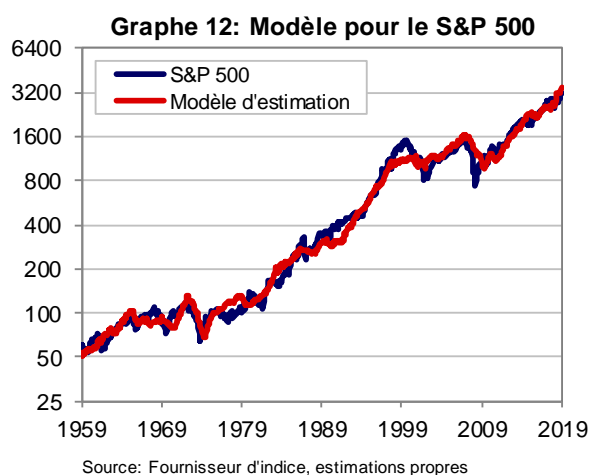


Tableau 2: Secteurs des actions

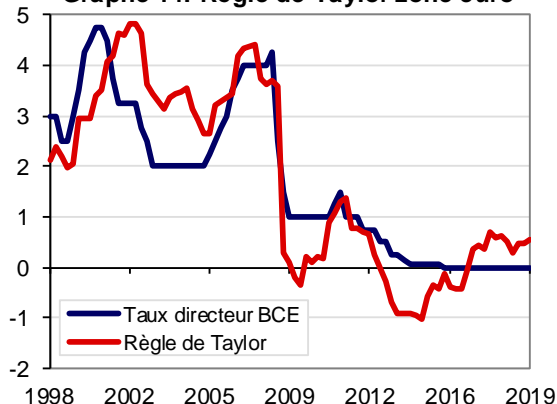
	Perform. 12 m.*	
	Europe	USA
Demande sectorielle stable	22.1%	18.9%
Consommation, non-cyc.	26.6%	24.0%
Santé	28.4%	18.7%
Communications	0.1%	20.5%
Energie	5.8%	7.6%
Services aux collectivités	24.6%	22.2%
Finance	17.5%	28.4%
Secteurs cycliques	28.7%	35.1%
Consommation, cyclique	21.8%	29.7%
Industrie	33.2%	26.8%
Technologie	35.0%	48.0%
Matières premières	23.7%	21.9%
Total	23.2%	28.9%

* Au 31-déc.-19. Source: fournisseur d'indice

Politique monétaire, marchés obligataires

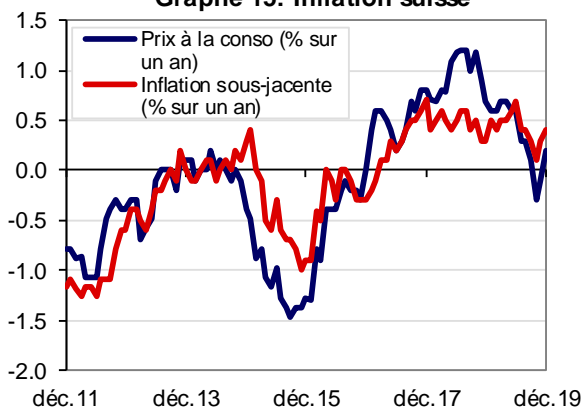
Conditions monétaires favorables

Graphe 14: Règle de Taylor zone euro



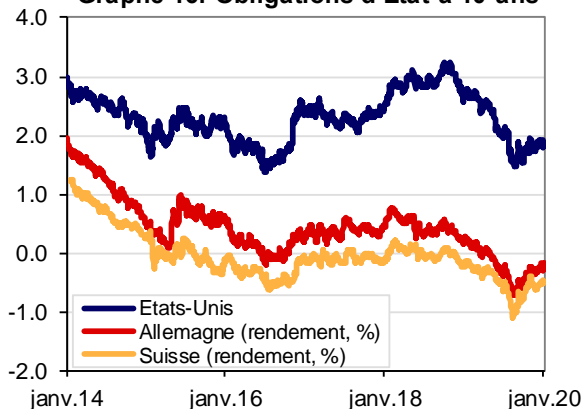
Source: BCE, FMI, estimations propres

Graphe 15: Inflation suisse



Source: Office fédéral de la statistique de la Suisse

Graphe 16: Obligations d'État à 10 ans



Source: Fournisseur d'indice

Nous pensons que les politiques monétaires resteront favorables à l'économie mondiale et aux marchés financiers. Les taux directeurs seront stables en 2020 dans la plupart des pays industrialisés et en baisse dans les principaux pays émergents. Comme la croissance de la majorité des principales économies dépassera leur potentiel, un stimulus monétaire n'est pas nécessaire, à notre avis.

Poursuite de très bas taux directeurs

Le potentiel d'assouplissement supplémentaire des politiques monétaires européenne et suisse est presque épuisé, même si des taux négatifs de 1% restent envisageables. La règle de Taylor (graphe 14) révèle que les taux d'intérêt européens ne sont pas trop bas par rapport aux fondamentaux. L'inflation est toutefois inférieure à l'objectif de la BCE.

La Fed dispose d'une marge de manœuvre supérieure pour baisser ses taux d'intérêt, même si ses propres prévisions n'envisagent pas de nouvelles baisses après celle d'octobre 2019. Les prévisions de la Fed («dots») indiquent toutefois la prolongation d'un environnement de taux d'intérêt bas, puisque les taux des fed funds devraient rester en dessous du taux neutre à long terme de 2,5% au moins jusqu'à la fin 2022.

En Suisse, l'inflation sous-jacente a récemment reculé (graphe 15). Pour la BNS, il n'y a donc pas d'urgence à mettre fin aux taux négatifs. Elle disposerait même d'une marge de manœuvre pour les réduire davantage en cas de nouvelle fermeté du franc.

Rendement de la dette souveraine inférieur à la juste valeur

De bonnes raisons nous portent à croire que les rendements européens resteront à des niveaux déprimés encore longtemps. Les rendements des obligations souveraines sont néanmoins trop bas par rapport à la moyenne des estimations de croissance et d'inflation pour 2020. L'expansion actuelle prendra certes fin un jour, mais les rendements obligataires anticipent déjà une récession dans les 2 à 3 ans.

Sur la base de nos anticipations d'une poursuite de l'expansion économique, les obligations d'entreprises devraient surperformer la dette souveraine en 2020. Malgré la convergence des rendements, la dette émise en monnaies fortes dans des pays émergents reste stratégiquement attractive en vertu de ses rendements positifs.

Monnaies, matières premières

Monnaies: cycle à faible volatilité

Dans le prolongement des dernières années, nous anticipons une volatilité des monnaies relativement faible en 2020. Le dollar est légèrement trop cher et l'euro bon marché. La monnaie unique dispose d'un potentiel modeste de reprise dans le contexte d'une amélioration des tendances dans l'industrie. L'euro restera une monnaie faible aussi longtemps qu'une hausse des taux de la BCE n'entre pas en considération.

Après les élections britanniques, les incertitudes sur le Brexit, qui pesaient sur la livre sterling, ont été levées. Nous estimons qu'il existe encore un potentiel de reprise de cette monnaie.

Franc suisse: structurellement fort

Même si le franc suisse devrait théoriquement évoluer dans sa zone de juste valeur (1,20 à 1,25 franc pour un euro), il restera probablement surévalué à moyen terme en l'absence d'accélération économique significative dans la zone euro. Dans une perspective suisse, compte tenu du modeste écart de taux d'intérêt avec l'euro, le coût de la couverture de change n'est pas élevé. L'évolution des dépôts à vue montre que la BNS n'est intervenue que brièvement durant l'été 2019. Un affaiblissement du franc suisse causé par des interventions de la BNS reste improbable. Un rebond cyclique de la zone euro au premier semestre 2020 devrait réduire les pressions haussières sur le franc.

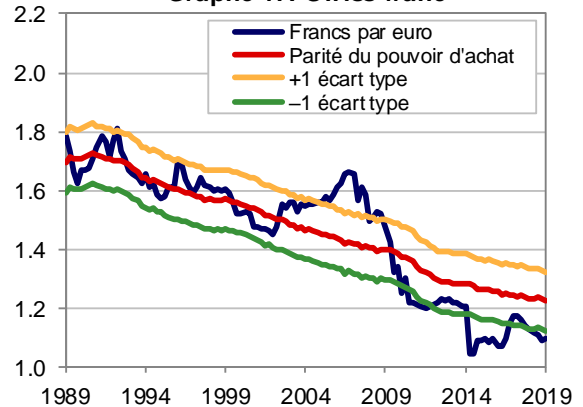
Or: avantages de diversification et risques haussiers

L'or (graphe 18) profite du soutien que lui confèrent les incertitudes géopolitiques et économiques supérieures à la moyenne et le niveau extrêmement bas, voire négatif, des rendements obligataires. Les risques sont à la hausse à moyen terme pour le métal jaune. Les groupes miniers ont épuisé leurs réserves ces dernières années, ce qui pourrait causer une pénurie d'approvisionnement, mais nous parlons ici d'un risque, non d'une certitude.

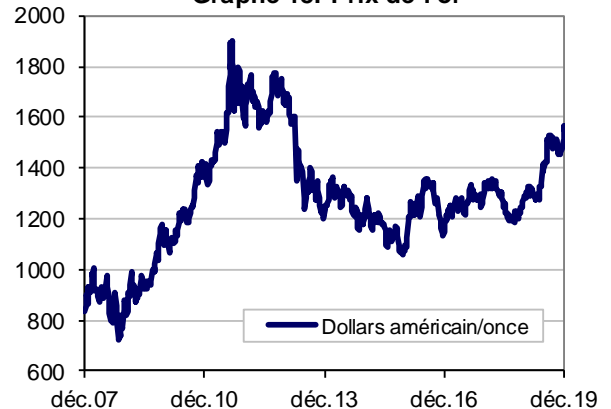
Pétrole et métaux industriels

Le marché du pétrole devrait rester à l'équilibre. La faiblesse de la demande est compensée par la discipline des producteurs (particulièrement l'Arabie Saoudite et la Russie) et des signes de plafonnement du pétrole de schiste américain, ainsi qu'en témoigne la baisse du nombre de tours de forage aux Etats-Unis (graphe 19). Ce scénario exclut l'éventuel impact de tensions géopolitiques, notamment au Moyen Orient.

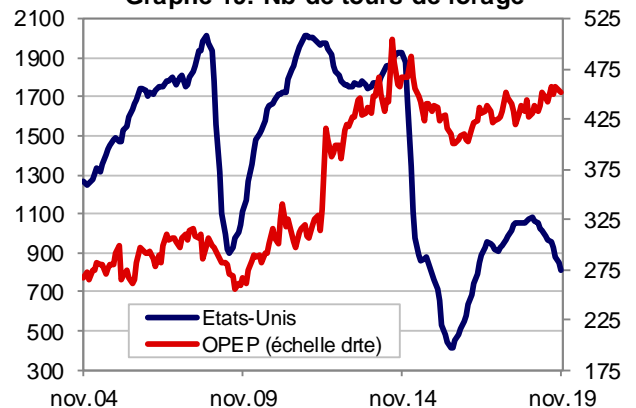
Les prix des métaux industriels restent soutenus par le fait qu'ils ne sont guère supérieurs aux coûts de production. Une amélioration de la demande se traduirait par un mouvement haussier.

Graphe 17: Swiss franc

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

Graphe 18: Prix de l'or

Source: Fournisseur d'indice

Graphe 19: Nb de tours de forage

Source: Baker Hughes Inc.

Allocation des actifs

Stratégie de cycle tardif

Tableau 3: Allocation d'actifs

Monnaie de base CHF	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	5	2	2
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	19	47	68
Suisse	4	10	16
Europe	4	10	16
Amérique du nord	3	9	14
Japon	0	2	3
Chine	0	3	4
Marchés émergents	3	4	5
Investissements thématiques	5	9	10
Fonds alternatifs	13	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	5	2	2
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	19	47	68
Europe	8	20	32
Amérique du nord	3	9	14
Japon	0	2	3
Chine	0	3	4
Marchés émergents	3	4	5
Investissements thématiques	5	9	10
Fonds alternatifs	13	20	10
Métaux & Mat. Prem.	5	6	5
Total	100	100	100
Exposition nette devises	20	25	25

Monnaie de base USD	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	5	2	2
Obligations (incl. convert.)	58	25	15
Actions	19	47	68
Europe	4	11	18
Amérique du nord	0	2	3
Japon	0	3	4
Chine	3	4	5
Marchés émergents	3	4	5
Investissements thématiques	5	9	10
Fonds alternatifs	13	20	10
Métaux & Mat. Prem.	5	6	5
Total	100	100	100
Exposition nette devises	10	10	10

Notre stratégie de base n'est pas défensive

Notre scénario idéal de «Goldilocks» nous permet d'espérer un rendement positif pour les actions et les obligations d'entreprises.

Malgré une vaste gamme de scénarii possibles, nous considérons les risques d'une profonde récession et d'un marché fortement baissier comme très peu probables. Des déséquilibres majeurs sont absents tant dans les marchés financiers (qui seraient semblables à la forte surévaluation de certains secteurs en 2000), que dans l'économie mondiale (comme p.ex. le surendettement des banques avant l'éclatement de la crise financière de 2008).

Les risques sont naturellement plus élevés en fin de cycle économique qu'à ses débuts. Or les ralentissements conjoncturels peuvent apparaître très rapidement. Notre stratégie d'investissement est donc davantage dépendante des statistiques que d'habitude.

Actions: notre classe d'actifs privilégiée

Les actions représentent notre classe d'actifs privilégiée en l'absence de signaux d'avertissements clairs et démontrés empiriquement. Nos préférences géographiques vont actuellement à l'Europe et aux marchés émergents. Nous proposons une sélection de titres et de branches équilibrée (donc pas trop défensive), dans la perspective d'un rebond industriel.

Parmi les marchés émergents, la région favorite reste l'Asie, en particulier la Chine. Des nouvelles positives sur le conflit commercial sino-américain aideraient la région à surperformer en 2020.

Obligations: des marchés exigeants

Plusieurs facteurs nous amènent à anticiper une hausse des rendements obligataires ces 6 à 12 prochains mois, mais ceux-ci resteront structurellement déprimés en Europe. Dans cette classe d'actifs, nous continuons de favoriser les obligations d'entreprises et la dette émergente, de préférence avec une durée faible, ainsi que les convertibles.

Au sein des autres classes d'actifs, les matières premières, en particulier l'or, sont incluses principalement pour améliorer la diversification.

Revue des marchés financiers

Un rebond solide en 2019

Après une année 2018 négative, toutes les classes d'actifs, en particulier les actions et les obligations, ont apporté une performance positive en 2019 (tableau 5).

Les actions américaines ont continué à surperformer les européennes et les japonaises, un différentiel de performance d'autant plus frappant si l'on tient compte des deux années 2018 et 2019. Les marchés émergents sont restés en retrait en raison de la faiblesse de l'industrie mondiale et des effets de la guerre commerciale sur les marchés asiatiques.

Les mouvements des monnaies ont été relativement faibles en 2019 (tableau 4). L'or a profité des incertitudes globales et du coût de détention faible dû aux taux zéro voire négatifs.

Tableau 4: Monnaies (pond. échanges)

	Performance	
	2019*	2018/19*
Euro	-1.7%	-1.0%
Dollar américain	-0.5%	4.4%
Franc suisse	3.1%	6.8%
Livre sterling	4.3%	3.8%
Yen japonais	1.4%	8.5%
Yuan chinois	-1.3%	-3.2%
Roupie indienne	-2.1%	-6.4%
Real brésilien	0.9%	-4.8%
Rouble russe	12.8%	-2.1%

*Au 31-déc.-19. Source: fournisseur d'indice

Tableau 5: Marchés financiers mondiaux

	Cours	Performance EUR		Performance CHF		Performance USD	
		2019*	2018/19*	2019*	2018/19*	2019*	2018/19*
Marchés d'actions							
MSCI Monde	2358	28.0%	20.1%	23.2%	11.2%	25.2%	12.1%
MSCI petites valeurs	444	26.9%	12.7%	22.2%	4.5%	24.1%	5.3%
StoxxEurope600	416	23.2%	6.9%	18.5%	-1.0%	20.4%	-0.2%
EuroStoxx50	3745	24.8%	6.9%	20.1%	-1.0%	22.0%	-0.2%
Dax (rendement prix)	13249	21.5%	-3.5%	17.0%	-10.6%	18.8%	-9.8%
Swiss Market Index	10617	30.9%	22.1%	26.0%	13.2%	28.0%	14.1%
Suède (OMX)	1772	21.6%	5.1%	17.0%	-2.6%	18.9%	-1.8%
USA S&P 500	3231	31.8%	29.4%	26.8%	19.9%	28.9%	20.8%
Japon (Topix)	1721	19.0%	5.2%	14.5%	-2.5%	16.4%	-1.7%
Actions pays émergents	1115	18.0%	3.0%	13.6%	-4.5%	15.4%	-3.8%
Asie émergente	566	19.3%	3.3%	14.8%	-4.3%	16.6%	-3.5%
Europe émergente	367	28.3%	13.6%	23.5%	5.2%	25.5%	6.1%
Amér. Latine émergente	2918	16.3%	10.5%	11.9%	2.4%	13.7%	3.2%
Obligations							
Allemagne (5-7 ans)	457	1.1%	2.6%	-2.7%	-5.0%	-1.2%	-4.2%
Suisse (5-7 ans)	247	4.1%	8.8%	0.2%	0.8%	1.8%	1.6%
Italie (5-7 ans)	810	9.5%	7.7%	5.4%	-0.2%	7.1%	0.6%
Euro: oblig. d'entrep. inv. grade	259	6.2%	4.9%	2.3%	-2.8%	3.9%	-2.0%
Euro: oblig. à ht. redt.	340	11.3%	7.1%	7.2%	-0.8%	8.9%	0.0%
oblig. Entrep. amér. inv. grade	178	20.2%	21.2%	15.7%	12.3%	17.6%	13.2%
oblig. amér. ht. redt.	2183	16.9%	19.9%	12.5%	11.1%	14.3%	11.9%
Dette souveraine émergente	403	15.9%	16.3%	11.6%	7.7%	13.3%	8.6%
Matières premières							
Pétrole (Brent)	66	27.7%	6.4%	22.9%	-1.4%	24.9%	-0.6%
Métaux industriels	283	4.2%	-10.5%	0.3%	-17.1%	1.9%	-16.4%
Or (dollars l'once)	1517	21.0%	24.7%	16.4%	15.5%	18.3%	16.5%
Matières premières agricoles	348	1.9%	-1.9%	-1.9%	-9.1%	-0.3%	-8.4%
Hedge Funds							
Hedge fund of funds	6266	8.8%	9.4%	4.7%	1.3%	6.4%	2.1%

* Au 31-déc.-19 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. 2020

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