



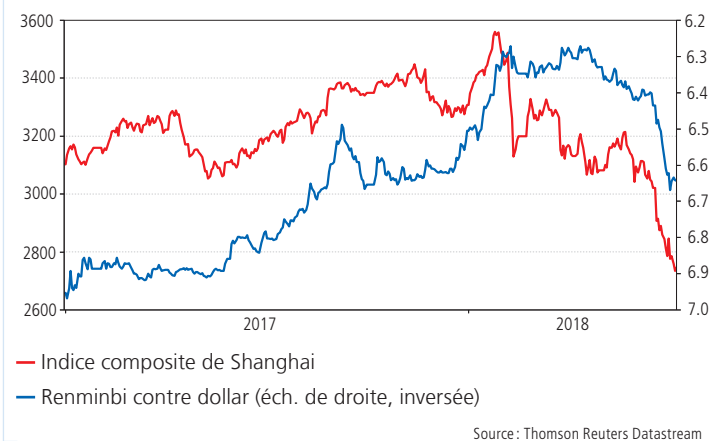
Panorama conjoncturel

Juillet 2018

Les performances des actions ont fini en ordre dispersé au mois de juin. Les actions suisses ont toutefois progressé de près de 2%, devant les indicateurs vedettes des marchés américains et européens. A l'autre extrémité, les bourses asiatiques ont fait les frais de la nervosité des opérateurs préoccupés par l'avenir du commerce mondial. Ces nouveaux développements sont venus prolonger la chute des actifs émergents initiée ce printemps par des éléments de crises de nature politique de part et d'autre des continents.

Dans cet environnement, les secteurs cycliques ont été pénalisés, le marché se réfugiant dans des valeurs plus défensives. Les services publics aux Etats-Unis et la consommation de base en Europe ont ainsi constitué les secteurs les plus recherchés. Au contraire, les titres des matériaux et des sociétés industrielles ont été délaissés. Les doutes du marché quant à la fermeté du cycle économique se sont également exprimés sur l'évolution des taux. Des deux côtés de l'Atlantique, les courbes se sont aplaties sous l'effet des tensions enregistrées sur les courtes maturités, alors que les oscillations des taux à 10 ans ont reflété le sentiment perplexe de certains investisseurs face à l'environnement politique et économique. Sur le plan des devises, le yuan a subi les pressions issues des tensions commerciales en perdant plus de 3% contre le dollar.

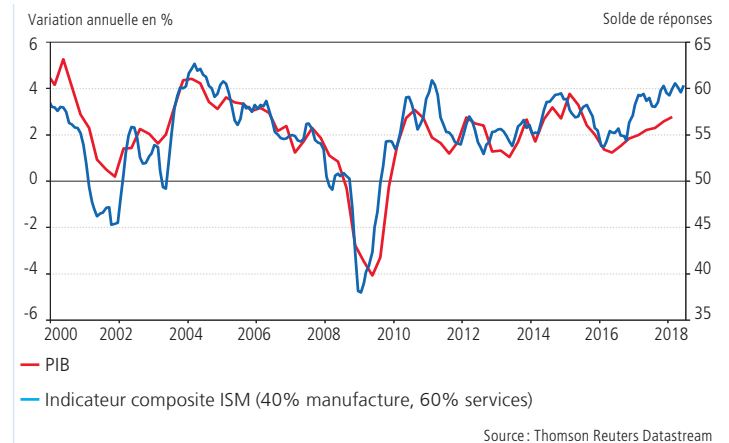
Marché des actions chinoises et valeur du yuan



Depuis les 3 milliards de dollars de mesures tarifaires annoncées en mars par l'administration américaine, la liste des produits importés de Chine dans le collimateur des autorités s'est allongée. Ciblant tout d'abord quelques biens particuliers, à savoir les panneaux solaires en janvier, puis l'aluminium et l'acier au printemps, l'administration américaine a déployé de nouveaux plans contre une gamme de produits plus élargie. Ce faisant, des importations d'une valeur de 34 milliards de dollars en provenance de Chine sont désormais sujettes à des barrières tarifaires à l'entrée des Etats-Unis. Les biens concernés touchent des secteurs divers et variés tels que les machines et les véhicules. La Chine a répondu pour un montant équivalent mais sans préciser de calendrier. Des deux côtés, d'autres mesures

pourraient voir le jour dans un risque d'escalade, mais la Chine n'a pas intérêt à entrer en guerre commerciale. En effet, la croissance en Chine a largement bénéficié de la globalisation depuis l'entrée de l'Empire du Milieu dans l'organisation mondiale du commerce. Dans l'intervalle, les discussions entre Américains et Européens se poursuivent concernant le secteur de l'automobile. Les enjeux à ce titre sont très importants en raison de la taille de cette industrie pour le Vieux Continent (1^{er} exportateur mondial) et son poids dans le commerce mondial (2^e secteur). Conscients de cette importance, particulièrement en Allemagne où le secteur automobile pèse lourd dans l'économie (exportations annuelles de plus de EUR 200 mia), les acteurs politiques cherchent des solutions afin d'éviter d'endommager la croissance. Mais les risques subsistent, notamment dans la montée du bilatéralisme qui a tendance à vouloir menacer les accords multilatéraux.

Croissance et indicateurs avancés aux Etats-Unis



Depuis le début de l'année, le risque politique et le risque économique se sont entremêlés avec insistance. Si le marché interprète ces risques au travers de l'évolution des prix des actifs financiers, l'activité économique reste bien orientée. En Chine et en Europe, les indicateurs conjoncturels ne montrent que des signes de tassement logique après une forte accélération. Aux Etats-Unis, les enquêtes des directeurs d'achat ont encore progressé laissant présager une plus forte croissance que celle enregistrée l'hiver dernier. Les gouverneurs de la Réserve fédérale américaine ont néanmoins fait état de leur préoccupation concernant le potentiel des tensions sur les perspectives d'investissement. A ce sujet également, l'allure de la courbe de taux continue de focaliser l'attention. La normalisation de la politique monétaire a mis en scène un nouveau relèvement du taux directeur de la Fed au mois de juin. Même si la balance des risques doit continuer d'être suivie de près, le scénario macroéconomique n'a pas de raisons d'être modifié sans signes évidents d'impact. En conséquence, l'allocation d'actifs reste en faveur de la création de valeur des entreprises portées par un cycle de croissance solide.