



Panorama conjoncturel

Mai 2018

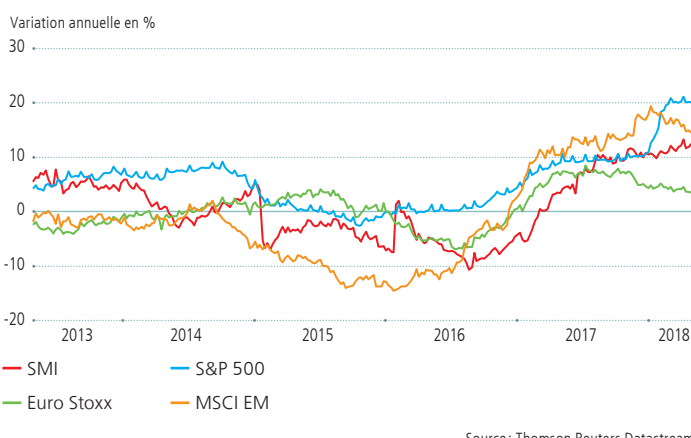
Après deux mois de baisse, les marchés des actions se sont redressés au mois d'avril. Les bourses ont notamment fortement progressé sur le Vieux Continent, renversant l'excès de pessimisme enregistré les mois précédents. Les actions suisses ont également rebondi avec l'avancée du printemps. De fait, les plus grandes sociétés siégeant sur sol helvétique ont affiché une performance moyenne de près de 3%, et les valeurs secondaires ont une nouvelle fois dépassé cette référence. Si les gains ont été plus modestes aux Etats-Unis, les petites et moyennes entreprises ont aussi été favorisées au cours de la période.

Dans l'ensemble, les performances rapportées sur le mois reflètent le regain d'appétit pour le risque des opérateurs. Les emprunts d'entreprises de meilleure qualité de crédit ont subi les tensions parfois importantes observées sur les taux gouvernementaux. Si les obligations à haut rendement ont bien réagi, ce segment de dette a été tiré par les titres des sociétés pétrolières largement représentées aux Etats-Unis. En effet, le prix du baril a continué d'augmenter au cours de la période, ce qui s'est traduit également par une envolée des actions associées au secteur pétrolier. La volatilité rencontrée sur les marchés financiers depuis le début de l'année est restée élevée, et pour preuve, le billet vert a retrouvé des couleurs après son décrochage inattendu du mois de janvier.

investissements. Dans ce cadre, et bien que la croissance demeure solide, le sentiment des analystes s'est montré nerveux par rapport à la perte de vitesse des indicateurs conjoncturels. En reculant de deux points, l'enquête des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier aux Etats-Unis a déçu les attentes du marché. La valeur de son correspondant en Europe s'est aussi affaïssée. Les niveaux recensés dernièrement restent toutefois fermement ancrés au-dessus du seuil de croissance, et pointent vers une poursuite de l'expansion économique au-dessus des moyennes historiques.

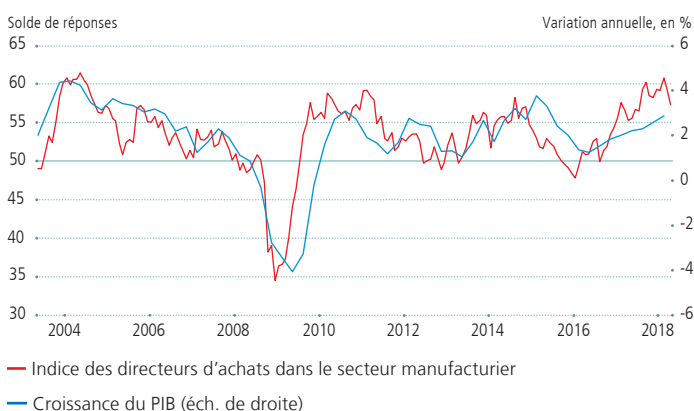
Dans cet environnement, les banques centrales sont restées prudentes dans l'orientation de leur politique monétaire. Relatant précisément le tassement d'indicateurs conjoncturels, la Banque centrale européenne a renoncé à donner plus de visibilité quant à la sortie de ses mesures non-conventionnelles. Les incertitudes pesant sur l'activité au Royaume-Uni ont une nouvelle fois repoussé une hausse de taux de la Banque d'Angleterre. En Chine, le taux de réserves obligatoires a été coupé de 100 points de base mais s'associe d'un ensemble de mesures pour maintenir le contrôle sur les crédits, en particulier de "shadow banking".

Attentes de profits des grandes sociétés cotées



Confrontés au fléchissement économique, les marchés financiers pourraient rester volatils et opportunistes, mais sans remettre en cause la solidité de la croissance. Les corrections exercées récemment sur le secteur de l'IT, en particulier les semi-conducteurs, doivent être suivies de près. La révolution numérique est bien lancée mais elle aussi peut subir un manque d'accélération sans toutefois révéler la fin du cycle des investissements. Phénomène bien connu des taux de change et des matières premières, les développements géopolitiques peuvent faire dévier temporairement les prix des actifs financiers de leurs fondamentaux. Devant accepter cette volatilité, l'allocation d'actifs continue de favoriser les actions. La rentabilité des entreprises est excellente, comme l'ont révélé les premières estimations de bénéfices des sociétés pour le trimestre écoulé. Elle sera un facteur de soutien de la performance cette année.

Croissance américaine et indicateur avancé



L'inflation est dorénavant principalement tirée par la progression des salaires et un scénario de surchauffe ou de stagflation n'est pas d'actualité. Les poids lourds de l'économie mondiale ont en effet confirmé leur avancée au cours du trimestre écoulé. Aux Etats-Unis, la croissance est demeurée proche des 3% en variation sur un an. De même, l'activité en Chine est restée très ferme, avec une progression de 6.8% sur douze mois. Le chiffre publié pour la zone euro montre également une croissance soutenue de 2.5% en variation annuelle.

Les variations trimestrielles du PIB laissent toutefois transparaître un manque d'accélération, notamment aux Etats-Unis où la réforme fiscale n'a pas encore déployé ses effets sur la consommation et les