



# Panorama conjoncturel

Jun 2017

Aux Etats-Unis, en dépit d'un environnement chahuté sur le plan politique, les performances des actions ont encore une fois surclassé les rendements des obligations. Les principaux indices boursiers ont battu de nouveaux records malgré la nervosité provoquée par le départ impromptu du chef du FBI. Alors que les actions émergentes ont eu l'avantage au cours du mois de mai, la bourse de Sao Paulo a dévissé de près de 8% en une seule séance, démontrant qu'elle était plus vulnérable aux affaires qui défrayent la chronique, notamment celles autour de l'actuel président du pays.

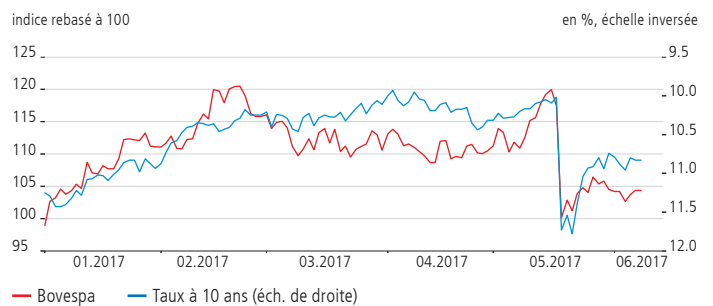
Les performances sectorielles ne révèlent pas un biais plus cyclique que défensif. La volatilité sursautant en milieu du mois, certains titres défensifs connus pour leurs dividendes élevés ont été soutenus par la baisse des taux de rendement durant la seconde moitié de mai. Dans ce cadre, les titres associés aux services à la collectivité ont produit des performances intéressantes, derrière toutefois les valeurs de la technologie. Les événements récents ont pesé sur la valeur du dollar, en particulier contre l'euro sorti victorieux de la nouvelle élection présidentielle française. La croissance demeurant modérée, la prudence s'impose quant à l'exposition aux matières premières, à l'image des métaux de base encore sous la pression d'une économie chinoise poursuivant son ralentissement.

Après l'envolée du début d'année, les indicateurs avancés se sont tassés aux Etats-Unis. Alors que l'investissement des entreprises a fortement rebondi au premier trimestre, les commandes de biens durables révèlent que l'élan est modéré. Quant aux perspectives d'un stimulus fiscal, le budget plus détaillé présenté par la Maison Blanche le 22 mai dernier met en scène une réduction des dépenses dans le cadre des programmes sociaux pour financer les baisses d'impôts et l'augmentation des dépenses militaires. Cependant, les coupes proposées ne sont toujours pas suffisantes pour équilibrer le budget de l'Etat, mettant ainsi en doute la faisabilité du plan.

La croissance économique a le vent en poupe, le cercle vertueux de la reprise des exportations et de l'industrie poussant les entreprises à investir dans le capital et le travail; le chômage devrait aussi reculer et alimenter la consommation des ménages. Les indicateurs avancés présagent une accélération de la croissance, particulièrement en Allemagne où l'immigration et les dépenses publiques dopent notamment l'infrastructure et la construction. Les disparités géographiques demeurent toutefois importantes, le chômage étant au plus bas outre-Rhin, alors qu'il dépasse encore 10% en Italie.

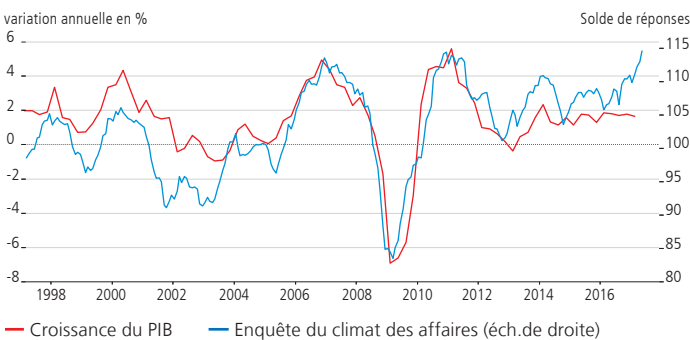
De même au Brésil, le risque politique continuera de constituer une incertitude pour le marché. Après deux ans en récession, le Brésil est enfin sorti des chiffres rouges, grâce à la reprise des exportations. La récente baisse du chômage n'a toutefois pas réussi à relancer la consommation des ménages, et l'investissement continue de se contracter malgré l'amélioration du sentiment dans le secteur industriel. Si les remous politiques n'ont pas empêché la banque centrale d'assouplir plus encore sa politique monétaire, l'amélioration de la situation concernant l'inflation reste fragile et tributaire de l'évolution du marché des changes.

Indice des actions et taux de rendement à 10 ans au Brésil



Source : Thomson Reuters Datastream

Croissance et indicateur avancé de la conjoncture en Allemagne



Source : Thomson Reuters Datastream

Sur le Vieux Continent, le résultat de la présidentielle française a eu pour effet de relâcher les incertitudes politiques, un développement contribuant à favoriser l'investissement des entreprises.

Le sentiment plus positif sur la zone euro s'est récemment traduit dans les prix des obligations, dans le cadre d'un resserrement des écarts de crédit sur les emprunts gouvernementaux français et périphériques. Le programme d'Emmanuel Macron en faveur de l'Europe, et mettant l'accent sur les entreprises, contribue à renforcer le sentiment économique du marché sur le Vieux Continent. Si les actions européennes présentent du potentiel, les rendements attendus doivent être évalués en fonction des perspectives de l'euro. La poussée de la croissance économique vient évidemment flatter les cours boursiers, mais l'appréciation récente de la monnaie unique pourrait les tempérer. Dans cet environnement, notre stratégie est orientée sur les actions en faveur des titres suisses et européens tirés par la reprise de ce côté-ci de l'Atlantique.