

Bulletin d'information 1^{er} trimestre 2018

Avant-propos

Comment voyons-nous les marchés financiers ? C'est ce que nous allons vous expliquer dans ce premier numéro de Shelter Investment Management. Ce bulletin a pour but de mieux vous informer, vous qui investissez dans nos fonds, sur l'évolution des marchés et des places financières.

Via nos solutions d'investissement dans des fonds OPCVM, nous vous donnons accès à divers marchés et classes d'actifs. Nous vous proposons en outre de gérer vos actifs de manière discrétionnaire, via nos différents fonds.

Bilan 2017

Si l'on jette un coup d'œil sur 2017, on constate que l'année écoulée nous a réservé des surprises dans bien des domaines.



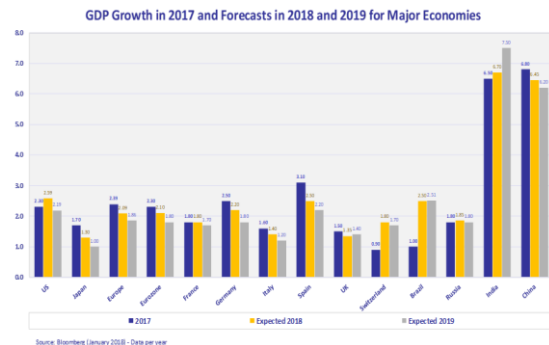
Il y a eu notamment la hausse ininterrompue des bourses, la consolidation du redressement macroéconomique, surtout en Europe, l'appréciation de l'euro, une très faible volatilité, une inflation toujours en berne, un statu quo sur le plan des taux et la percée spectaculaire des cryptomonnaies, avec le bitcoin en tête de liste. Mais aujourd'hui, 2017 est derrière nous. Place à 2018.

Contexte général

Que nous réserve 2018 ? Les marchés vont-ils continuer sur la même voie qu'en 2017 ou faut-il s'attendre à ce que la tendance s'inverse ?

De toute évidence, 2018 débute sous les meilleurs auspices car, selon nous, de nombreux indicateurs macro sont au vert pour ce premier trimestre.

L'expansion économique, qui entame sa dixième année consécutive, devrait se poursuivre en 2018. C'est en tout cas ce que permettent d'anticiper les indicateurs actuels.



Les plus grandes économies offrent encore un large potentiel de hausse et une forte probabilité de surprises positives, surtout aux Etats-Unis et au Canada. Aux USA, le cycle positif approche doucement de sa phase finale. En revanche, pour l'Europe et les pays émergents, les spécialistes prédisent encore au moins deux années d'expansion, ce qui laisse une marge de manœuvre confortable aux investisseurs.

Il faut cependant noter que la croissance économique de ces dernières années ne s'est pas accompagnée d'une hausse de la productivité Celle-ci pourrait bien intervenir en 2018, compte tenu de l'accroissement des investissements réalisés l'an dernier par les entreprises et de la forte progression du commerce mondial. En principe, une telle hausse de la productivité signifie toujours la fin d'un cycle de reprise, une explosion des bénéfices des entreprises et un soutien aux cours de bourse.

Selon nos prévisions, plusieurs secteurs comme la technologie et le secteur pharmaceutique pour ne citer qu'eux, devraient connaître une nouvelle vague

Bulletin d'information 1^{er} trimestre 2018

de fusions/acquisitions, ce qui stimulera davantage encore les marchés.



La politique des banques centrales continuera à jouer un rôle majeur en 2018. Il ne faut malgré tout pas s'attendre à un changement d'orientation radical, surtout en début d'année.

Aux Etats-Unis, la Fed procédera graduellement à la normalisation de sa politique monétaire, et devrait introduire 3 à 4 hausses des taux de 25 points de base durant l'année 2018.

Les programmes d'achat de la BCE et de la Banque du Japon seront maintenus, tandis que la banque centrale chinoise soutiendra la croissance économique en fonction des circonstances. Vers la fin de cette année, la BCE devrait prendre des mesures pour démanteler progressivement sa politique d'assouplissement quantitatif mais nous aurons l'occasion de revenir plus tard sur ces « préoccupations », qui ne sont pas à l'ordre du jour pour l'instant.

Grâce à la relance économique, le chômage a baissé et atteint des niveaux extrêmement bas dans plusieurs grandes régions économiques comme les Etats-Unis, le Japon et l'Allemagne. Malgré cela, la pression à la hausse sur les salaires reste minime, ce qui a son importance pour l'inflation, qui demeure faible.

Aux Etats-Unis, on pourrait assister à une soudaine augmentation de la pression sur les salaires et voir l'inflation américaine enfin sortir de sa léthargie en 2018. Un chiffre macro à suivre de près au cours des prochains mois.

Risques possibles

Tout cela ne signifie cependant pas l'absence totale d'éléments négatifs, qui pourraient venir jouer les trouble-fêtes en 2018.

En Europe, l'Italie par exemple reste vulnérable en raison d'une croissance économique plus faible et de la perspective des élections qui auront lieu au 2^{ème} trimestre et qui pourraient aboutir à une impasse au niveau de la formation d'un gouvernement. Voilà donc déjà un point à suivre dans l'ordre du jour. Par ailleurs, une nouvelle hausse des prix pétroliers pourrait commencer à impacter l'économie réelle et engendrer des retombées négatives sur les bénéfiques des entreprises, avec des répercussions sur l'inflation également.



Nous prévoyons par ailleurs le début d'un ralentissement possible de la croissance aux Etats-Unis et au Canada. Si le scénario favorable qui existe actuellement devait se muer en surchauffe, les banques centrales (et certainement la Fed) pourraient passer à la vitesse supérieure et relever les taux plus rapidement que prévu. Les répercussions sur la confiance sans limite des marchés et les taux d'intérêt ne seraient pas négligeables, alors que la volatilité, aujourd'hui à un niveau historiquement bas, repartirait sans doute nettement à la hausse dans un tel cas de figure. C'est pourquoi nous redoublons de prudence à l'égard de la bourse américaine.

Nos fonds tiennent compte de ces facteurs d'influence, au cas où ils devraient se concrétiser.

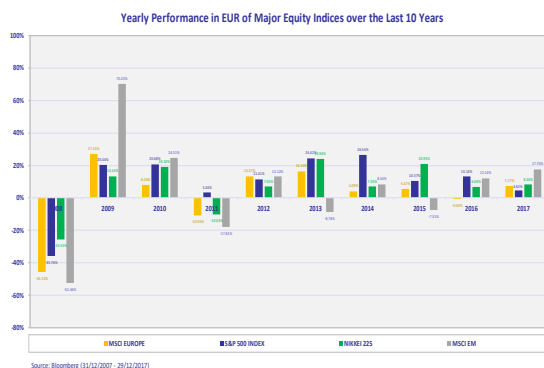
Enfin, le caractère imprévisible du président américain Donald Trump pourrait venir tout gâcher s'il décidait d'accentuer ses mesures de protectionnisme.

Bulletin d'information 1^{er} trimestre 2018

Nous suivons également de très près plusieurs risques géopolitiques parmi lesquels le langage belliqueux à propos de la Corée du Nord ou encore d'éventuels troubles politiques en Iran ou en Arabie saoudite.

Actions à la hausse

Aucune raison ne nous incite aujourd'hui à changer notre fusil d'épaule et à réduire notre exposition aux actifs à risque. Selon nos prévisions, les actions devraient rester la classe d'actifs la plus attrayante en 2018.



Le cash et les obligations souveraines ne constituent certainement pas une alternative intéressante aujourd'hui.

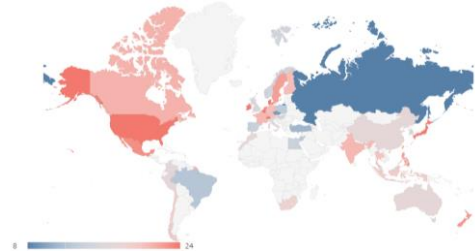
Beau potentiel sur les marchés européens, japonais et émergents

Nous sommes en revanche positifs sur les régions meilleur marché où la conjoncture offre un potentiel d'appréciation suffisant, comme c'est le cas en Europe, au Japon et sur les marchés émergents. La valorisation sur ces marchés est acceptable et, dans une perspective historique, elle n'est pas exagérée.

Les actions européennes profitent d'un puissant cycle macroéconomique, de la politique monétaire accommodante de la BCE qui ne devrait pas changer à court terme, d'une évolution favorable des bénéfices des entreprises et d'un potentiel encore appréciable de hausse des valorisations.

Le ratio cours-bénéfice moyen des bourses européennes se situe aux alentours de 20, ce qui

nous paraît tout à fait justifié compte tenu de la croissance prévisionnelle des bénéfices et de la prime de risque.



Nous sommes également positifs à l'égard des actions japonaises (en JPY) étant donné la poursuite de la politique de redressement économique, ainsi que des valorisations qui demeurent intéressantes. Même s'il faut anticiper un certain ralentissement de l'économie japonaise, nous pensons que les actions de ce pays peuvent encore monter en 2018. Nous estimons en outre que la politique monétaire de la Banque du Japon joue en faveur des marchés et continuera à soutenir les actions à court terme dans un contexte national.

Aujourd'hui, nous privilégions aussi les marchés émergents car le contexte macroéconomique leur est très favorable et jamais les perspectives de croissance n'ont été aussi encourageantes pour des pays comme l'Inde par exemple. Il en va de même pour la progression des bénéfices, qui devrait être supérieure à celle des marchés développés, et cela alors que la valorisation moyenne reste particulièrement attractive.

Les actions américaines sont chères

Les choses sont différentes en ce qui concerne les actions américaines. La valorisation des marchés américains se situe à un niveau historiquement élevé, notamment pour les titres du secteur technologique. Pour l'indice S&P500, le ratio cours-bénéfice moyen se situe à 23 - bien au-delà donc de la moyenne historique (17,2).

Ajoutons à cela les risques potentiels évidents qui se dessinent alors que l'économie américaine se trouve déjà à un stade plus avancé du cycle de haute conjoncture.

Bulletin d'information 1^{er} trimestre 2018

La prudence étant de mise, nous sommes actuellement neutres sur les actions américaines.

Les temps sont difficiles pour les obligations

Bien que les actions aient clairement le vent en poupe dans certaines régions, nous sommes également positifs sur le crédit d'entreprise de haute qualité, aussi bien en dollar qu'en euro.

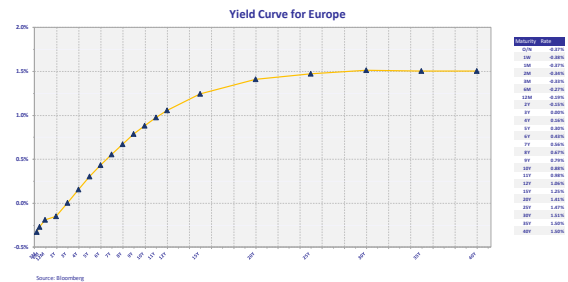
Dans un portefeuille bien réparti, on optera pour des fonds mixtes ou d'autres fonds réservant une place à des obligations de ce type.

Nous sommes par contre moins tentés par d'autres types d'obligations.



Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, le rendement des obligations dites « high yield » est actuellement faible, ce qui n'incite pas à prendre un risque supplémentaire. Même si nous n'anticipons pas à court terme une augmentation importante du nombre de défauts de paiement ni une détérioration du marché, nous délaissions généralement les fonds orientés sur ce segment.

La hausse des taux aura un impact négatif sur les obligations souveraines américaines, ce qui nous conduit à éviter cette catégorie d'obligations ainsi que les fonds qui investissent dans cette classe d'actifs.



Nous préférons les obligations d'entreprises européennes de bonne qualité (*investment grade*). Le climat macroéconomique, les prévisions favorables concernant les bénéfices et le niveau peu élevé des taux restent autant de facteurs de soutien à ce segment du marché.

En Europe, les obligations liées à l'inflation peuvent en outre représenter une diversification intéressante. L'amélioration du marché de l'emploi et l'augmentation du coût de l'énergie pourraient en effet commencer à stimuler l'inflation en 2018.

A long terme, la normalisation de la politique de la BCE aboutira à un relèvement des taux. D'où la prudence que nous affichons à l'égard des obligations souveraines européennes à moyenne ou longue échéance.

Si nous évitons autant que possible les obligations italiennes, nous sommes positifs à l'égard de l'Espagne et du Portugal dont la notation devrait être revue dans le courant du printemps.

Devises et matières premières

En ce qui concerne l'euro, nous préférons rester neutres à court terme face au dollar US, même si un léger fléchissement n'est pas à exclure. Nous partons du principe que les hausses de taux aux Etats-Unis soutiendront la devise américaine. Avec le relèvement des taux, les investissements en dollar devraient également être plus attrayants.

A plus long terme, l'euro devrait reprendre la main parallèlement au changement de politique de la BCE. Nous prévoyons une appréciation de la monnaie européenne aux alentours de la fin de l'année.

Bulletin d'information

1^{er} trimestre 2018

Nous pensons que le marché des matières premières pourrait subir une correction après le rebond de 2017. Le prix du pétrole devrait demeurer assez stable, sauf troubles au Moyen-Orient.

Conclusion

2018 promet d'être une année intéressante surtout pour les marchés actions, moyennant une bonne sélection et une diversification judicieuse. Les

conditions seront sans doute plus difficiles pour les obligations. Les fonds proposés par Shelter sont orientés en fonction de notre vision et nous sommes prêts à en discuter en détail avec vous si vous le désirez.

Toute l'équipe de Shelter souhaite à ses investisseurs une année 2018 fructueuse, une excellente santé et beaucoup de joies sur le plan personnel.

Bulletin d'information

1^{er} trimestre 2018

Ce bulletin d'information est une publication de Shelter Investment Management, dont l'éditeur responsable est Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxembourg. Sous réserve d'exceptions expressément définies par la loi, aucun élément de cette publication ne peut être reproduit et stocké dans un fichier de données automatisé ni divulgué publiquement de quelque manière que ce soit, sans l'autorisation écrite et explicite préalable de l'éditeur. La présente publication fournit des informations commerciales et ne peut en aucun cas être assimilée à un conseil en investissement. L'information fournie ne constitue aucunement une offre concernant des produits ou services financiers, bancaires, d'assurance ou autres. L'information contenue dans la présente publication provient de sources soigneusement sélectionnées. Shelter Investment Management ne donne cependant aucune garantie quant à l'actualité, à la précision, à l'exactitude, à la complétude ou à l'opportunité de l'information, des données ou des publications. L'éditeur ne peut en aucun cas être tenu responsable de la non-réalisation des attentes et prévisions.