



**Luxembourg – 12 juillet 2019. Au deuxième trimestre, les marchés ont été influencés par les politiques changeantes des banques centrales, les tweets du président américain Trump, les hauts et les bas du différend commercial entre les États-Unis & la Chine et les chiffres macroéconomiques globalement plus faibles. En fin de compte, la perspective d'une à trois réductions des taux d'intérêt américains et de la reprise des négociations entre la Chine et les États-Unis a prévalu ce qui a permis aux marchés boursiers américains d'établir de nouveaux records. La correction du marché de fin 2018 a donc été complètement oubliée.**

**Des records ont été également constatés en Europe. Sous l'impulsion d'une BCE en attente d'assouplissement quantitatif, les taux d'intérêt des obligations d'État ont chuté. Un nombre record de titres de gouvernements de la zone euro ont maintenant un taux d'intérêt négatif.**

**La question est maintenant de savoir si le marché n'a pas anticipé les faits et présuppose trop fortement qu'il y aura un soutien continu de la part des banques centrales. De plus, on ne s'attend pas à ce que Trump enterre la hache de guerre sur différents dossiers. Quoi qu'il en soit, on ne peut plus ignorer que la croissance économique s'affaiblit au niveau mondial et que le moteur vacille, en particulier en Europe.**



### **Nouveaux records et intérêts extrêmement faibles**

Avant de regarder ce qui nous attend au troisième trimestre, nous passons en revue les événements les plus importants du trimestre écoulé : une période principalement caractérisée par des virages à 180 degrés.

En avril et en mai, les marchés boursiers ont quelque peu reculé au niveau mondial, les chiffres macroéconomiques étant décevants et confirmant à chaque fois que la meilleure période est maintenant derrière nous. Même aux États-Unis, la croissance s'est affaiblie : en mai, seuls 75.000 nouveaux emplois ont été créés aux États-Unis, ce qui est l'un des rapports les plus faibles des trois dernières années. Pour de nombreux acteurs du marché, c'était le moment de tirer la sonnette d'alarme et de demander à la Réserve Fédérale de prendre des mesures adéquates.

Il était également clair que la guerre commerciale en cours entre les États-Unis et la Chine commençait à faire des ravages. L'incertitude a pesé sur la confiance ce qui freine également les consommateurs et incite également les gestionnaires à reporter leurs investissements. En plus de cela, le président américain Trump a choisi d'autres cibles. Il a notamment déclaré au Mexique que les droits de douanes avaient été introduits soudainement pour désamorcer la crise migratoire et que l'Iran avait également reçu des sanctions supplémentaires. L'affrontement avec l'Iran a été tellement incontrôlable que Trump a presque donné son autorisation pour des représailles sur le terrain directement.

Finalement, tous les protagonistes ont viré de bord. La Réserve Fédérale, par l'intermédiaire de son président, Jerome Powell, a indiqué que diverses réductions de taux d'intérêt étaient à l'horizon, tandis que la BCE a annoncé son intention de prendre des mesures pour stimuler la croissance économique et l'inflation. D'autre part, Trump s'est réconcilié avec la Chine et quelques autres pays lors de la réunion du G20 à Osaka, au Japon. Il a rencontré le président chinois Xi Jinping et tous deux ont promis de travailler sur une solution pour enterrer la hache de la guerre commerciale.

Tous ces éléments, et en particulier la réduction de taux d'intérêt par la Réserve Fédérale, ont permis aux marchés boursiers de réaliser une forte hausse en juin. Le S&P 500 s'est amélioré de +7,07% (en dollars) par rapport au mois dernier et il a presque atteint la barre des 3 000 points. L'indice technologique Nasdaq s'est encore mieux comporté avec un gain de +7,5% au cours du même mois. Le MSCI Europe a rebondi de +4,5% mais a clôturé le deuxième trimestre au même niveau qu'à la fin du mois de mars. Il en a été de même pour l'indice MSCI Emergents (+6,3% en juin).

L'assouplissement des banques centrales a entraîné une très forte baisse des taux d'intérêt sur les marchés obligataires tant aux États-Unis que dans la zone euro. Dans cette dernière, un nombre record de titres de gouvernements a reçu un taux d'intérêt négatif. Pour la



première fois de son histoire, les taux d'intérêt belges à 10 ans ont également chuté sous zéro. Même en Espagne et au Portugal, les obligations d'État jusqu'à 7 ans étaient gelées. La baisse des taux d'intérêt a également été spectaculaire aux États-Unis. Par exemple, le taux d'intérêt à 10 ans au mois de juin est tombé en dessous de 2%. En décembre 2018, il était toujours à plus de 3%.

### **Jusqu'où iront les banques centrales ?**

Tout le monde attend maintenant avec impatience de savoir jusqu'où iront les banques centrales. La Fed va-t-elle également mettre en œuvre efficacement sa baisse échelonnée de taux d'intérêt cette année, ce qui devrait continuer de soutenir les marchés boursiers ? Le marché n'a-t-il pas été trop optimiste dans ses attentes ? La vigueur du marché du travail et les dépenses des consommateurs ne vont-elles pas changer l'esprit de la Fed ? Un net ralentissement de la croissance américaine ne semble pas se dessiner. De plus, personne ne semble se focaliser sur la problématique de l'inflation.



La BCE a également soutenu les marchés avec de nouvelles promesses de taux d'intérêt encore plus bas ainsi que la reprise de mesures de relance. Ce sont principalement les banques centrales qui ont déterminé les mouvements du marché en 2019 jusqu'à présent. Dans les semaines et les mois à venir, chaque mot dit par les banquiers centraux sera pesé et la question sera toujours de savoir jusqu'où ils iront.

De plus, il faut bien sûr s'attendre à ce que le président Trump continue d'influencer les événements et la direction du marché, que ce soit via des tweets percutants ou non. En tout état de cause, sa réélection en 2020 semble être plus importante. Va-t-il être plus modéré maintenant afin d'essayer d'agacer le moins que possible ses électeurs ? C'est à voir, mais le fait qu'il ait calmé le jeu avec la Chine lors du dernier sommet du G20 semble l'indiquer. Cependant, il n'y a toujours pas d'accord commercial définitif, dans le meilleur des cas, Trump a

gagné du temps (et la Chine continue d'acheter à nouveau des produits agricoles américains).

Il continuera de faire pression sur la banque centrale pour qu'elle baisse les taux d'intérêt. Ces derniers mois, il n'a pas ménagé ses critiques à l'égard de l'institution. Il a même déclaré que si la Fed n'augmentait pas si régulièrement les taux d'intérêt, les marchés boursiers seraient toujours à un niveau élevé. Trump a même laissé entendre qu'il envisageait de faire remplacer le chef de la Fed, M. Powell. Trump a déjà lié son destin aux marchés boursiers à plusieurs reprises : il bénéficie donc des cours élevés.

### **Europe : légèrement négatif pour les actions**

Nous sommes encore sous-pondérés dans les actions européennes étant donné que l'économie continue de montrer de nouveaux signes d'affaiblissement. La BCE a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour la zone euro à 1,2% pour 2019 et à 1,4% pour 2020 et 2021. En particulier, le secteur industriel (y compris dans l'automobile) en Allemagne, pèse sur la croissance. Les tensions commerciales y jouent également un rôle ce qui reporte les commandes. La dynamique positive du marché du travail dans les plus grands pays de l'UE crée quand même un contrepoids.

Les perspectives d'inflation s'éloignent, ce qui donne à la BCE une plus grande marge de manœuvre pour mettre en œuvre des mesures incitatives telles que la réduction des taux d'intérêt en territoire négatif et de fournir aux banques des crédits bon marché. La valorisation moyenne des actions européennes, avec un rapport cours/bénéfice attendu de 14,3 et une valeur prix/valeur comptable de 1,8, n'est pas non plus exagérée.

Par rapport aux obligations d'entreprise de bonne qualité (*investment grade*) et aux papiers européens à haut rendement, nous sommes neutres. Le nombre de défaillants est actuellement très faible et nous nous attendons à ce que ce nombre reste à un niveau très bas grâce aux interventions de soutien de la BCE. Dans la zone euro, et certainement pour les obligations d'Allemagne, nous osons les taux d'intérêt négatifs omniprésents. Sur le papier italien, nous restons neutres maintenant que l'écart est revenu à des niveaux plus normaux.

### **Etats-Unis: le papier d'Etat à court terme reste attractif**

Pour les actions américaines, nous sommes toujours neutres. La consommation, bonne pour les deux tiers de l'économie, continue de fonctionner à grande vitesse,



mais l'activité dans les secteurs manufacturier et industriel montre toujours un ralentissement.

De plus, nous ne pouvons pas nous débarrasser du fait que le marché est trop optimiste en ce qui concerne le nombre de réductions des taux d'intérêt, compte tenu du fait que l'économie américaine reste solide de toute façon. D'autre part, les indices boursiers américains se négocient à des niveaux historiques et ont déjà anticipé les faits. Les actions américaines obtiennent un ratio cours/bénéfice moyen prévu de 18, également historiquement élevé.

Nous continuons de nous intéresser aux papiers courts termes du gouvernement américain, malgré les différentes réductions de taux qui sont en préparation. Sur une obligation d'Etat américaine à échéance de 2 ans, on reçoit encore 1,9% contre environ 2,3% fin mars. La courbe des taux aux États-Unis est encore très plate, il n'y a donc pratiquement pas de retour supplémentaire pour le papier avec une maturité plus longue. Par exemple, le taux d'intérêt à 10 ans à la fin de juin était à peine de 2,0 % : nous restons donc négatifs sur le papier gouvernemental à long terme.

Sur les marchés du crédit, les taux d'intérêt ont fortement baissé, mais les écarts (les frais supplémentaires sur le papier d'Etat pour prendre le risque de crédit sur les entreprises) sont restés raisonnablement inchangés au cours du dernier trimestre. Nous ne changeons pas notre vision ici. Pour les obligations d'entreprise de bonne qualité (*investment grade*), nous restons neutres. A 5 ans, l'écart moyen est de 90 points de base, ce qui est bon pour un rendement de 2,6%. Pour les obligations d'entreprises à haut rendement, nous restons négatifs : poussés par un grand nombre d'investisseurs à la recherche de rendements, les spreads sont très faibles et le risque plus élevé.

### Marchés émergents : neutre

Pour les marchés émergents, nous sommes moins positifs du fait que le chemin vers un accord commercial est encore long et sera probablement très difficile. Nous nous attendons donc à ce que la volatilité continue de s'intensifier régulièrement. Comparé à notre analyse sur les actions et les obligations des marchés émergents de début d'avril, nous sommes plus prudents avec une position neutre.

Il est vrai que l'impact du ralentissement actuel de la croissance économique chinoise, qui est plus fort que prévu, se fera beaucoup plus sentir dans les pays émergents qu'en Occident. L'exportation des pays

émergents, comme le Vietnam ou la Malaisie, vers la Chine est bonne pour environ 10% à 15% de l'économie, alors que pour la zone euro, elle est inférieure à 2%. Toutefois, les marchés boursiers des marchés émergents restent attractifs : en moyenne, ils obtiennent 11,2 fois le bénéfice attendu.

### Le dollar et l'or

Sur les marchés des changes, de nombreux spéculateurs ont récemment éliminé progressivement leur vision positive du dollar compte tenu que le marché est basé sur un assouplissement significatif de la politique monétaire en 2019. Cependant, nous restons légèrement positifs pour le dollar car la taxe sur les produits à revenu fixe en USD reste intéressante par rapport à d'autres monnaies telles que l'euro. Même si la Fed réduit les intérêts à plusieurs reprises, le bilan va clairement continuer à pencher vers la monnaie américaine avec actuellement un taux d'intérêt réel de près de 1%.



Enfin, pour l'or, nous sommes positifs parce que l'incertitude économique s'est accrue, et la perspective de différentes réductions de taux rend également le dollar par rapport à l'or moins attractif.

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.