

Semaine du 27 juin au 1<sup>er</sup> juillet 2016

## Les bourses reprennent du poil de la bête après les pertes causées par le brexit Rétrospective du premier semestre de 2016

### Commentaire concernant les marchés financiers

#### Monde

Maintenant que la fièvre entourant le brexit est retombée, les investisseurs sautent de nouveau sur les actions. Motifs :

- les investisseurs s'attendent dans les prochaines semaines à des mesures supplémentaires des banques centrales et des autorités pour tranquilliser les marchés
- les chasseurs de bonnes affaires ont acheté des actions à moindre coût
- à la suite du brexit, les investisseurs estiment qu'il est moins probable que la banque centrale américaine n'augmente rapidement le taux directeur
- publication de quelques chiffres macro forts
- le départ du R.-U. de l'Union européenne sera assurément un processus long et progressif
- les investisseurs réalisent que l'impact du brexit sur la croissance économique mondiale sera limité
- la baisse de la livre sterling soutient les bénéfices des entreprises britanniques exportatrices

La semaine dernière, les actions se sont considérablement appréciées dans le monde entier.

La Bourse britannique (FTSE 100) a entre-temps déjà dépassé le niveau d'avant le brexit. La livre sterling a cependant chuté depuis (-9% par rapport à l'euro) et restera un certain temps encore à un niveau plus bas, selon les analystes. Ce sont de nouveau de bonnes nouvelles pour les entreprises exportatrices britanniques.

Les obligations d'État ont aussi été prisées par de nombreux investisseurs, entraînant une hausse des prix.

Le taux des obligations d'État a donc continué à baisser, parce que les investisseurs s'attendent à ce que le brexit débouche finalement sur une diminution de la croissance et de l'inflation ainsi que sur un assouplissement de la politique monétaire des banques centrales.

#### Le premier semestre de 2016 est déjà terminé

Cette publication met l'accent sur les prestations des marchés financiers au cours des semaines écoulées. Mais maintenant que le premier semestre de 2016 est terminé, nous voulons prendre de la hauteur et nous focaliser sur celui-ci.

Début janvier, des signaux inquiétants en provenance de Chine, indiquant une dégringolade de l'industrie, ont fait chuter les actions. Comme la Chine est un grand consommateur des matières premières mondiales, c'est surtout ce secteur qui a été touché. À la mi-janvier, le prix du pétrole a plongé pour atteindre son niveau le plus bas en 13 ans. Des dizaines d'actions pétrolières et minières ont enregistré leurs cours les plus bas. Les marchés ont ensuite rapidement repris du poil de la bête, soutenus par les actions apaisantes des banques centrales. Entre-temps, les indicateurs aux États-Unis et dans la zone euro affichent une poursuite de la croissance, certes modérée. Des signaux en provenance de Chine montraient que la politique visant à faire passer l'économie axée sur la production industrielle à une économie de service et de consommation plus moderne portait progressivement ses fruits. Le brexit a cependant mis soudainement fin à la reprise boursière, même si les indices ont récupéré une partie du krach la semaine dernière.

Il convient de remarquer la grande différence de rendement (exprimé en devise locale) des différentes bourses après les 6 premiers mois de 2016 (voir tableau).

La différence s'explique surtout par les pondérations des différents secteurs dans ces indices boursiers. C'est ainsi que les secteurs cycliques (par ex. financiers, consommation cyclique) ont réalisé des prestations médiocres, ce qui explique e.a. la faiblesse de la performance de la Bourse allemande et japonaise. La Bourse japonaise a été en plus durement touchée par la fermeté du yen, qui pèse sur les bénéfices des exportateurs, alors que le secteur des matières premières, par ex., soutenait considérablement la Bourse britannique.

En cas de conversion en euro, vous pouvez cependant obtenir des rendements totalement différents. C'est ainsi que la perte de la Bourse japonaise est presque totalement compensée par la hausse du yen par rapport à l'euro.

Au cours de la même période, la persistance de la baisse des taux a fait progresser les obligations (obligations d'État, obligations d'entreprises investment grade et non investment grade), ce qui faisait en tout cas contrepoids à la perte subie par le portefeuille d'actions et plaide en faveur d'une bonne diversification du portefeuille d'actions et d'obligations mondiales.

### Données macroéconomiques

#### Europe

- L'inflation dans la zone euro est passée à 0,1% en juin contre -0,1% en mai. C'est la première fois depuis janvier qu'elle dépasse le 0. La hausse de l'inflation est aussi un peu plus élevée que prévu, car les économistes tablaient sur une inflation de 0%. Ce niveau est surtout une conséquence du redressement du prix du pétrole. L'inflation structurelle – sans les prix de l'alimentation et de l'énergie qui fluctuent considérablement – a progressé de 0,8 à 0,9%, parce que les prix des services ont augmenté plus rapidement.
- En mai, le chômage a légèrement reculé dans la zone euro, de 10,2 à 10,1% de la population active, le niveau le plus bas depuis juillet 2011, selon le bureau de statistiques Eurostat. Dans les 19 pays de la zone euro, quelque 16,3 millions de personnes étaient au chômage en mai, soit 112.000 de moins qu'en avril et plus de 1,4 million de moins qu'en mai 2015. La baisse correspond aux projections moyennes des économistes.

#### Grande-Bretagne

Le pays ne jouit plus de la confiance la plus grande de l'agence de notation Standard & Poor's (S&P). La notation pour la dette à long terme britannique est ramenée de AAA à AA. La baisse est dictée par le choix de la population de quitter l'Union européenne. Cette étape engendre tant d'incertitudes que S&P estime probable une nouvelle diminution dans un proche avenir.

#### États-Unis

- L'activité dans le secteur des services a progressé tout aussi fortement en juin que le mois précédent, selon une première estimation du bureau d'étude Markit. L'indice des directeurs des achats est resté stable en juin à 51,3. Les économistes prévoyaient en moyenne une petite amélioration à 51,9.
- Au premier trimestre de 2016, l'économie a progressé de 1,1% par rapport à il y a un an, selon une 3e estimation des autorités américaines. La croissance a ainsi été revue à la hausse. Une estimation précédente prévoyait une augmentation de 0,8%. Les économistes tablaient en moyenne sur une hausse de 1%. Au quatrième trimestre de 2015, l'économie a progressé de 1,4%.
- En juin, l'activité industrielle s'est mieux comportée que le mois précédent, selon le bureau d'étude ISM. L'indice qui mesure l'activité a atteint un niveau de 53,2 contre 51,3 en mai. Les économistes prévoyaient en moyenne un niveau inchangé.

#### Chine

En juin, l'activité industrielle a continué à se replier, selon l'indice des directeurs des achats des bureaux d'étude Markit et Caixin. Le baromètre de l'activité industrielle s'est établi à 48,6, contre 49,2 le mois précédent. Les économistes prévoyaient en moyenne un niveau de 49,2. Des chiffres officiels indiquaient une stabilisation de l'industrie chinoise. L'indice des directeurs des achats des autorités atteignait un niveau de 50 en juin, comme un mois plus tôt.

### Nouveau portefeuille de référence

En raison des incertitudes quant aux conséquences du Brexit, la volatilité va sans doute persister un certain temps sur les marchés, en particulier les marchés d'actions européens. C'est la raison pour laquelle nous adaptons notre portefeuille de référence.

En ce qui concerne la stratégie ambitieuse, notre portefeuille modèle comprend à présent 21% de liquidités (surtout des devises qui profitent de leur statut de valeur refuge: NOK, USD, SEK, CHF), 4% d'immobilier, 55% d'obligations (surtout USD, NOK, AUD) et 20% d'actions. Dès maintenant dans la poche d'actions, les actions européennes sont sous-pondérées, et celles des pays émergents sont ramenées à une position neutre. Nous réduisons également la pondération des actions américaines à une position neutre.

Name	27/06/2016	01/07/2016	%Change 5D	%Change 1M	%Change 3M	%Change 6M	%Change 1Y	High 52 W	Low 52 W
Belgium BEL-20	3141,13	3363,98	7,09	-4,00	0,21	-9,09	-7,61	3849,12	3130,76
Netherlands AEX	411,62	438,85	6,61	-1,78	1,01	-0,67	-9,11	503,48	382,61
France CAC 40	3984,72	4273,96	7,26	-4,50	-1,12	-7,83	-12,48	5196,73	3896,71
FTSE 100	5982,20	6577,83	9,96	6,23	7,03	5,37	-0,47	6796,45	5536,97
Germany DAX (Price) Index	4513,55	4758,31	5,42	-4,34	-2,79	-11,72	-15,18	5888,39	4376,46
Japan Nikkei 225	15309,21	15682,48	2,44	-7,51	-2,98	-17,61	-22,86	20841,97	14952,02
Switzerland SMI	7594,49	8085,21	6,46	-1,23	5,16	-8,31	-9,25	9526,79	7496,62
Euro STOXX 50	2697,44	2883,06	6,88	-5,12	-2,38	-11,77	-17,54	3686,58	2680,35
S&P 500	2000,54	2102,95	5,12	0,17	1,46	2,89	1,23	2128,28	1829,08
NASDAQ Composite Index	4594,44	4862,57	5,84	-1,81	-1,06	-2,89	-3,00	5218,86	4266,84
DJ Industrial Average	17140,24	17949,37	4,72	0,90	0,88	3,01	1,08	18120,25	15660,18
U.S. Dollar per Euro	1,10	1,11	1,42	-0,36	-1,88	2,48	0,27	1,16	1,06
Crude Oil Brent (\$/bbl)	45,07	49,84	10,58	2,11	36,85	36,14	-19,16	59,06	26,01
Gold (\$/ozt)	1322,50	1336,70	1,07	10,30	9,37	26,07	14,35	1336,70	1050,80

Name	27/06/2016	01/07/2016	%Change 5D	%Change 1M	%Change 3M	%Change 6M	%Change 1Y	High 52 W	Low 52 W
Euribor 3M	-0,28	-0,29	0,01	0,08	0,16	1,16	19,21	-0,02	-0,28
Euribor 6M	-0,18	-0,18	0,02	0,15	0,34	3,40	-4,59	0,05	-0,18
US Benchmark Bond - 10 Year	1,43	1,44	0,01	-0,21	-0,19	-0,36	-0,40	2,45	1,43
Belgium Benchmark Bond - 10 Year	0,19	0,05	-0,73	-0,85	-0,86	-0,95	-0,96	1,32	0,19
SWAP 1 Yr	-0,19	-0,21	0,08	0,29	0,41	#N/A	-3,94	0,07	-0,21
Swap 2 Yr	-0,21	-0,22	0,07	0,38	0,52	#N/A	-2,83	0,14	-0,22
Swap 3 Yr	-0,20	-0,22	0,09	0,62	0,90	-4,50	-2,01	0,24	-0,22
Swap 5 Yr	-0,09	-0,12	0,38	-125,00	-5,96	#N/A	-1,25	0,55	-0,12
Swap 10 Yr	0,38	0,34	-0,11	-0,37	-0,36	#N/A	-0,72	1,26	0,34
Swap 30 Yr	0,79	0,79	0,01	-0,28	-0,21	#N/A	-0,55	1,81	0,79

## Courbe des taux

