

JUIN A CONFIRMÉ NOTRE ANALYSE

- Nos arguments s'avèrent pertinents
- Questions en pagaille pour les prochains mois
- Conclusion

NOS ARGUMENTS S'AVÈRENT PERTINENTS

Les marchés ont connu une belle reprise durant le mois de juin. Soutenues par les discours accommodants des banquiers centraux, par les perspectives de baisse des taux d'intérêt (Réserve fédérale, BCE) et par la trêve commerciale décidée par Donald Trump et Xi Jinping à l'occasion du dernier sommet du G20 organisé à Osaka, les principales bourses sont parvenues à effacer la correction du mois de mai sans trop s'inquiéter des tensions géopolitiques dans le détroit d'Ormuz, ni des indicateurs économiques qui continuent de refléter un ralentissement du secteur manufacturier et du commerce mondial. Les risques de récession semblent néanmoins toujours limités. Les taux d'intérêt extrêmement bas rendent improbable une contraction de l'activité par l'insolvabilité de certains agents économiques, contrairement à ce qui était habituellement observé dans les récessions passées. Dans les pays de l'OCDE, nous notons la bonne résistance du secteur des services et de la consommation des ménages portée par l'emploi et la croissance des salaires réels, ainsi que les programmes de relance budgétaire et de soutien à la demande (politiques keynésiennes). Les résultats des entreprises cotées ne sont pas alarmants (cash-flows abondants) ; les bilans sont solides et les coûts de financement sont orientés à la baisse. Les taux de défaut des émetteurs d'obligations demeurent à des niveaux incompatibles avec un scénario de décrochage brutal de l'économie.

Le mois dernier, nous excluons un retournement à la baisse des indices boursiers pour trois raisons qui se sont avérées déterminantes. Nous les rappelons brièvement :

1. Tout d'abord, le large stimulus monétaire et budgétaire mondial soutient la demande et éloigne les risques de récession (voir nos précédentes lettres mensuelles).
2. Ensuite, la proximité de l'élection présidentielle américaine de novembre 2020 va déterminer les décisions de Washington dans les prochains mois ; Donald Trump est déjà entré en campagne électorale. Nous ne doutons pas qu'il fera tout pour soutenir le cycle économique américain et Wall Street, le principal baromètre de sa politique économique.
3. La troisième et dernière raison concerne les fonds et les portefeuilles d'investissement gorgés de liquidités et à la recherche éperdue de rendement, alors que la demande d'actifs sans risque reste très élevée (taux souverain allemand à dix ans à -0,38% !).

QUESTIONS EN PAGAILLE POUR LES PROCHAINS MOIS

Les incertitudes auraient-elles complètement disparu ? Certes non ! Nous pointons d'ailleurs quatre grands sujets d'inquiétude à caractère politique qui expliquent que nombreux sont les investisseurs qui regardent le train de la hausse avec beaucoup de circonspection et l'espoir inavoué que les marchés finissent par corriger bien davantage que durant le mois de mai - grâce à un tweet de Donald Trump ? - pour acheter à bon compte. Pour commencer, la trêve commerciale entre Washington et Pékin n'a rien résolu quant au fond du problème. Les deux parties ont tout bonnement décidé de se donner du temps pour discuter. A ce propos, nous préférons de loin utiliser les expressions « tensions » ou « rivalités commerciales » plutôt que le terme de « guerre » qui ne décrit qu'imparfaitement la réalité puisque les négociations ont bien toujours lieu. Tant que le canal diplomatique fonctionne, il est inutile de se faire peur. Gardons à l'esprit que Donald Trump est porté à signer des « deals » et non pas à déclencher des conflits rarement propices aux bonnes affaires.

Néanmoins, comme nous l'affirmons dans notre précédente lettre mensuelle, ces tensions sont là pour durer ; les questions de fond sur le respect de la propriété intellectuelle, l'Etat de droit et les subsides déloyaux dont bénéficient les entreprises chinoises font toujours l'objet d'âpres discussions. Le relâchement de la pression américaine sur le géant des télécommunications Huawei ne doit pas être considéré comme un revirement de Washington, mais plutôt comme l'expression de la volonté de désescalade de la part de Donald Trump. Les récentes menaces du président américain au sujet d'éventuelles hausses de tarifs douaniers imposées sur une liste de produits européens, en représailles à de prétendus subsides versés à Airbus, indiquent que le locataire de la Maison-Blanche garde plusieurs fers au feu dans ses négociations bilatérales. Le mois dernier il s'agissait de menaces contre le Mexique dans le cadre des flux migratoires. Ces gesticulations continueront d'alimenter les conversations de café et occuperont les premières pages des médias malgré leurs effets jusqu'à présent limités

sur l'activité économique globale (quelques dixièmes de pourcent d'impact sur la croissance).

En Europe, deux sujets restent au centre des préoccupations des investisseurs. Tout d'abord l'Italie et son gouvernement de coalition qui fait fi des règles de bonne gestion budgétaire. Néanmoins, les marchés jouent pleinement leur rôle de force de rappel puisque la crainte de voir les taux d'intérêt italiens s'envoler et menacer la solvabilité du pays a manifestement fini par précipiter le retour à davantage de raison de la part de Rome, du moins s'agissant du budget 2019 qui ne fera pas l'objet d'une procédure pour déficit excessif déclenchée par la Commission européenne. Une excellente nouvelle (le taux souverain à 10 ans est redescendu sous 1,7%, soit une contraction de 1% en un mois à peine), même si la Commission reportera toute son attention sur le budget 2020 qui sera proposé par le gouvernement *Lega - 5 Stelle* en octobre prochain. Le gouvernement italien nous offre quelques mois de tranquillité ; nous ferions preuve d'ingratitude si nous ne saluions pas leur geste qui rend improbable une crise de la dette italienne durant l'été. Certes, les problèmes structurels de l'Italie ne sont toujours pas résolus et la coalition gouvernementale reste fragile. Cependant, à plus court terme, l'évolution de l'environnement politique au Royaume-Uni est peut-être davantage anxiogène. La probabilité d'une sortie sans accord a clairement augmenté dans le cadre de la nomination probable de Boris Johnson comme premier ministre. Des élections anticipées - sans aucun doute désastreuses pour le parti conservateur au pouvoir - et un nouveau référendum ne sont pas des scénarios à exclure complètement. Les milieux indépendantistes écossais s'agitent en brandissant la menace d'un nouveau référendum sur l'indépendance d'une nation qui a majoritairement voté en faveur du maintien de la Grande-Bretagne dans l'Union. Il nous semble évident que les incertitudes deviennent intolérables pour de nombreuses entreprises basées au Royaume-Uni ; une sortie sans accord serait synonyme de récession pour ce pays et impacterait significativement la croissance européenne (exportations de la zone euro vers la Grande-Bretagne égales à 2,6% de son PIB).

Pour terminer, nous ne pouvons passer sous silence la guerre des mots entre Washington et Téhéran qui a récemment soutenu les prix pétroliers. Les risques de dérapage sont bien réels compte tenu du poids politique des faucons à la Maison-Blanche et des milieux radicaux en Iran. Les déclarations des acteurs de cette crise nous font penser

CONCLUSION

A ce stade, nous ne pouvons que répéter ce que nous écrivions dans notre lettre mensuelle du mois de mai. Avec un horizon de temps de deux à trois ans, les investisseurs ne peuvent ignorer la valeur offerte par les actions, en particulier en Europe et dans les pays émergents, sans oublier les secteurs délaissés les plus sensibles au cycle économique. La faiblesse de l'inflation et des taux d'intérêt rend cette classe d'actifs incontournable puisqu'elle offre des rendements bruts attendus très compétitifs, de l'ordre de 8 à 9% par an en moyenne sur une période de temps suffisamment longue. L'indice Euro Stoxx 50 des principales capitalisations boursières de la zone euro offre un rendement brut des dividendes supérieur à 3,5%. Autrement dit, il n'est pas nécessaire d'exiger un fort taux de croissance des résultats des entreprises pour décider d'investir.

aux « somnambules » des années d'avant la Grande Guerre. Ce sujet pourrait faire l'objet d'une lettre mensuelle complète sans parvenir à en faire le tour. En résumé, l'administration américaine cherche à mettre à genoux les Gardiens de la Révolution, en affaiblissant l'économie iranienne au moyen de sanctions économiques (embargo sur l'exportation de pétrole) après la remise en cause unilatérale de l'accord sur le nucléaire signé en juillet 2015. Il semblerait que cette stratégie a jusqu'à présent fort peu d'effet sur la politique intérieure iranienne ; on semble bien loin d'une chute de régime alors que Téhéran a repris l'enrichissement de son stock d'uranium en violation d'un traité que les européens (France, Allemagne et Royaume-Uni) cherchent désespérément à sauver. C'est un euphémisme que de reconnaître que les tensions dans le golfe persique sont devenues inquiétantes ; les alliés des États-Unis dans la région, Arabie saoudite et Israël en tête, ajoutent de l'huile sur le feu. Le Moyen-Orient restera à n'en pas douter une poudrière pour longtemps.

Nous avons surtout évoqué quatre grandes questions politiques. Nous ne serions pas complets si nous n'abordions le sujet des politiques monétaires. Les anticipations de baisse de taux ont joué un rôle majeur dans le rebond des marchés durant le premier semestre. Il va de soi que toute déception en la matière aurait des conséquences néfastes pour les marchés. C'est surtout les anticipations d'assouplissement monétaire de la part de la Réserve fédérale qui peuvent inquiéter (deux à trois baisses de taux de 0,25% chacune d'ici à la fin de l'année) et qui, du point de vue des fondamentaux économiques, ne sont pas totalement justifiées (croissance économique américaine toujours solide, redressement de la croissance potentielle grâce aux gains de productivité, incertitudes sur l'inflation en période de fin de cycle). Les tensions commerciales expliquent en grande partie la prudence de la Fed. Un changement de discours et une remontée brutale des rendements obligataires seraient mal vécus par les indices boursiers.

Dans ce contexte incertain, nous conseillons évidemment de conserver en portefeuille les stratégies de couverture contre les chocs inattendus et les pertes extrêmes (achat d'options de vente sur indices boursiers), voire même de renforcer ces couvertures en profitant du faible niveau des volatilités. Après tout, les indices boursiers ont recouvré leurs plus hauts niveaux.

La toile de fond macro-économique ne justifie en rien une catastrophe financière, du moins tant que les taux d'intérêt demeurent inférieurs à la croissance nominale de l'économie (garantie de la solvabilité des États). Les investisseurs tout comme les entreprises n'auront d'autre choix que de s'accoutumer aux relations conflictuelles entre les États-Unis et la Chine, et aux chocs induits sur les marchés financiers. La faiblesse actuelle de la volatilité, qui peut surprendre face à la circonspection de tant d'investisseurs qui se reflète dans la surperformance boursière des valeurs défensives et de croissance, rend le prix des couvertures contre les pertes extrêmes peu cher, ce qui permet la construction de portefeuilles aux rendements attendus attrayants dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu n'est soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.