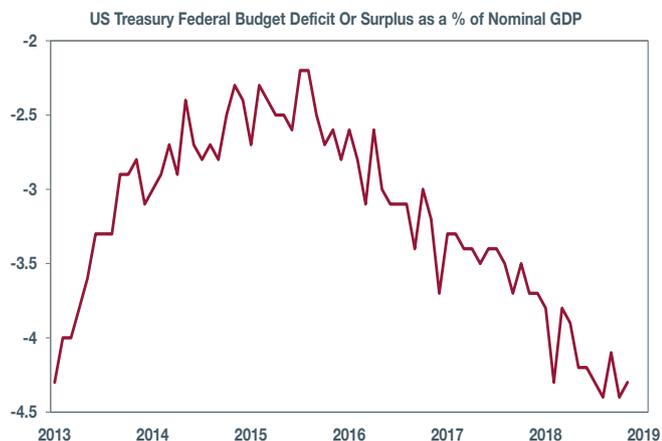


REVUE TRIMESTRIELLE

Évolution du déficit budgétaire américain (en % du PIB)



Source : Bloomberg

La croissance économique ralentit au niveau mondial. En 2019, l'économie américaine devrait progresser de 2% et l'Europe de 1%. La Chine, dont la croissance devrait tout de même être de 6% cette année, faiblit également.

Les banques centrales prendront des mesures préventives afin d'éviter le risque de récession, ce qui soutient les marchés. Vu le faible niveau des taux globalement, la stimulation budgétaire pourrait remplacer la stimulation monétaire. Comme le montre le graphique ci-contre, les États-Unis ont déjà choisi cette option pour stimuler leur économie : le déficit budgétaire s'est creusé et atteint 4.3% du PIB.

Actions marchés émergents contre marchés développés



Source : Bloomberg

Les marchés émergents ont sous-performé les marchés développés depuis le début de l'année. La zone a souffert du regain des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis et des indicateurs économiques sont inférieurs aux attentes.

Nous penchons pour un rattrapage des marchés émergents dans cette deuxième partie de l'année.

L'environnement est aujourd'hui propice avec la possible résolution du conflit commercial, des taux très faibles et un dollar qui devrait rester stable. Les bénéfices attendus des entreprises de l'indice MSCI Emerging Markets intègrent déjà en bonne partie un repli conjoncturel en Chine.

Taux d'intérêt



Source : Hedgeye

Les banques centrales s'engagent à mener une politique monétaire préventive visant à prolonger le cycle économique global, ce qui alimente les flux d'achats obligataires. Ainsi, la Fed est susceptible de lâcher la bride, en réduisant son taux d'intervention et la divergence par rapport à la BCE. L'évolution des taux longs américains montre que les investisseurs anticipent plusieurs baisses de taux courts sur les 18 prochains mois. Le niveau record de dette à rendement négatif en Europe a précipité les achats d'emprunts encore en territoire positif, provoquant un rally des obligations souveraines d'Europe du Sud et du marché du crédit, malgré les problèmes économiques et politiques.

REVUE TRIMESTRIELLE

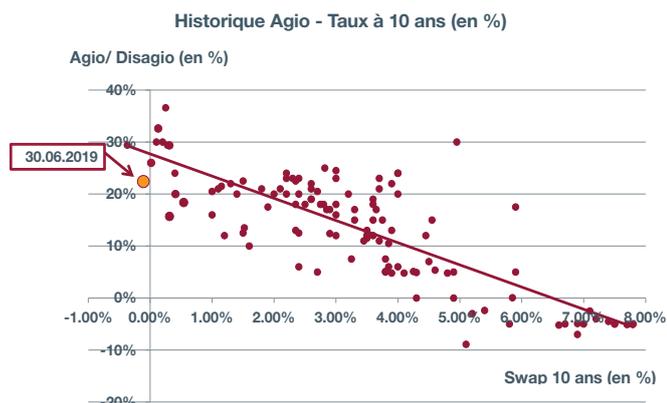
Performance des titres Growth par rapport aux Value



Source : Bloomberg

Depuis 10 ans les titres de croissance (growth) surperforment les titres Value, l'argument étant que dans un environnement de taux ultra bas et de faible croissance, toute croissance vaut de l'or. La valorisation des titres Growth atteint, en relatif, les niveaux de la bulle Internet de 2000. Dans les années 70 une cinquantaine de titres américains de grande qualité et de croissance supérieure, les « Nifty 50 », ont atteint des sommets de P/E à 46 fois les bénéfices. Sur les 4 ans suivants la croissance de leurs bénéfices a bien été nettement supérieure à la moyenne, mais leur performance boursière a sous-performé le marché de 40% ! Les arbres montent rarement jusqu'au ciel...

Fonds immobiliers



Source : Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

Pour la première fois, toute la courbe des taux de la Confédération, jusqu'à échéance 20 ans y compris, est passée en territoire négatif poussant l'indice des fonds immobiliers suisses (SWIIT) à la hausse de près de 13% depuis le début d'année. Sur le trimestre, l'agio moyen des fonds s'est plutôt dégonflé. Cependant les taux négatifs perturbent toute la logique de marché. Comment valoriser un bien avec des taux négatifs ? La politique de taux de la BCE devrait devenir encore plus accommodante, ce qui pousserait la BNS dans la même logique. Avec des taux hypothécaires à 5 ans à 0.5%, les fonds immobiliers sont très recherchés quelle que soit la réalité du terrain. Le rendement comparativement élevé des dividendes des fonds immobiliers soutient la classe d'actif.

Actions (monnaie locale)	30.06.2019	Performance 2e trimestre	Performance année 2019
Suisse SPI	11'977.38	6.55%	21.84%
Europe STXE 600	384.87	3.44%	17.16%
USA grandes cap. S&P 500 Index	2'941.76	4.30%	18.54%
USA petites cap. RUSSELL 2000	1'566.57	2.09%	16.97%
Japon TOPIX	1'551.14	-2.42%	5.18%
Monde MSCI ACWI Index	523.44	3.78%	16.60%
Emergents MSCI Emerging index	1'054.86	0.69%	10.69%
Taux des Emprunts Etats - 10 ans	30.06.2019	Évolution 2e trimestre	Évolution année 2019
Suisse	-0.53	-0.15	-0.28
Allemagne	-0.33	-0.26	-0.57
USA	2.01	-0.40	-0.68
Devises	30.06.2019	Évolution 2e trimestre	Évolution année 2019
USD-CHF	0.9763	-1.90%	-0.59%
EUR-CHF	1.11039	-0.53%	-1.35%
GBP-CHF	1.2396	-4.43%	-1.01%
Immobilier	30.06.2019	Performance 2e trimestre	Performance année 2019
SXI Real Estate Funds	408.40	4.15%	12.96%