

banquiers centraux, nul doute que les économies émergentes et européennes s'enfonceront dans un ralentissement plus prononcé, d'autant plus si les tensions commerciales persistent.

Or sur ce plan, comme nous aimons le répéter depuis plusieurs mois, nous ne sommes pas optimistes. En effet, si de nombreux observateurs semblent convaincus que le conflit sino-américain devrait s'atténuer progressivement à l'approche de l'élection américaine de 2020, nous ne partageons pas cette opinion. Le pragmatisme américain en matière commerciale n'est plus à démontrer et les enjeux sous-jacents nous paraissent bien trop importants pour que l'homme de la Maison Blanche fasse machine arrière, toute sa stratégie réélection reposant sur la recherche de bouc-émissaires.

Dans ces conditions, les marchés actions mondiaux devraient continuer d'osciller autour des niveaux actuels, dans un climat plus volatil que par le passé. Les taux souverains des pays riches devraient se stabiliser voire légèrement remonter au vu du rallye de ces derniers jours/semaines qui les a amenés sur des niveaux records en Europe (respectivement -0,7% et -0,4% pour les 10 ans allemand et français) et sur des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis 2016 aux Etats-Unis (1,5% pour le 10 ans américain, conforme à nos prévisions de long terme).

La faiblesse durable des taux combinée à une forte volatilité devraient continuer à favoriser la hausse du cours des métaux précieux et plus spécifiquement de l'or à moyen terme.

ALLOCATION TACTIQUE

ACTIONS : neutres

Malgré un regain de volatilité suite aux tergiversations commerciales, les actions sont restées relativement stables en août. Cela confirme le climat d'indécision des investisseurs qui sont d'un côté effrayés par les craintes d'une récession généralisée liées au regain de protectionnisme mis en place par D. Trump ainsi que par les faibles perspectives de croissance européenne, et de l'autre rassurés par le soutien récemment affiché par les banques centrales, et plus particulièrement de la FED qui a baissé ses taux directeurs début août. Sur ce dernier point, les discours de la BCE et de la FED qui doivent se prononcer respectivement le 12 et 18 septembre sur la politique monétaire à mener détermineront l'orientation des marchés actions au cours du dernier trimestre de l'année.

Les marchés actions des pays riches se trouvant sur les mêmes niveaux que début août, notre recommandation reste la neutralité, les actifs risqués étant amenés à continuer d'osciller autour des niveaux actuels comme depuis la fin avril.

Concernant les actions émergentes, nous estimons depuis de nombreux mois maintenant que le manque de perspective quant à la résilience des modèles économiques de ces pays - qui plus est dans un contexte de tensions entre les Etats-Unis et la Chine - nous poussent à recommander une sous-pondération durable de cette classe d'actifs tant que nous ne disposerons pas de signaux tangibles d'amélioration.

OBLIGATIONS : neutres à sous-pondérés

Les taux souverains ont continué leur détente au mois d'août. Les taux à 10 ans allemands sont ainsi passés de -0,42% à -0,71%, quand le 10 ans français est passé sous les -0,4%. Cela confirme notre scénario macroéconomique central émis il y a longtemps maintenant : au vu de la faiblesse de la croissance potentielle de la zone euro, les taux devraient rester extrêmement bas (à l'image du Japon depuis 20 ans) avec un risque de krach obligataire quasiment nul. La conjoncture actuelle amplifie ce scénario, la zone étant fragilisée par l'exposition importante de l'économie allemande au commerce international, ce qui explique pourquoi nous ne passons pas vendeurs sur l'obligataire souverain européen, en dépit des niveaux de taux aujourd'hui au plancher.

Nous recommandons ainsi la neutralité à court terme vis-à-vis des obligations souveraines et corporate Investment Grade des pays riches. Concernant les émergents, nous conservons le même point de vue que sur les actions et restons sous-pondérés tant que nous ne disposerons pas de signaux tangibles d'amélioration de la conjoncture. Enfin, nous préférons la prudence vis-à-vis des obligations corporate High Yield dans leur globalité (américaines et européennes), tant le risque intrinsèque de cette classe d'actifs est comparable à celui des marchés actions.

MATIERES PREMIERES : neutres sur les commodities, légèrement surpondérés sur les métaux précieux et le cash

Alors que les négociations pour mettre un terme à la guerre commerciale sino-américaine n'avancent pas, le scénario de ralentissement généralisé prend le dessus. Peu de facteurs permettent donc d'envisager une véritable sortie par le haut pour le pétrole quand les anticipations de la demande restent faibles. Nous restons par conséquent neutres sur le pétrole.

Concernant les métaux précieux, la surpondération recommandée depuis 2 mois a été très payante, la baisse des taux souverains rendant naturellement plus attractifs des actifs tels que l'or. Si un léger repli est désormais envisageable au regard de la vigueur de la hausse à court terme (nous passons neutres ce mois-ci), le contexte semble foncièrement porteur pour les métaux précieux à moyen et long terme.

GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDEE :

		Sept-19	Août-19
GLOBAL	Actions	45%	45%
	Obligations	30%	30%
	Alternatifs	20%	20%
	Cash	5%	5%
ACTIONS	Europe	25%	25%
	États-Unis	20%	20%
	Japon	0%	0%
	Émergents	0%	0%
OBLIGATIONS > BB+	États :	15%	15%
	Europe	5%	5%
	États-Unis	10%	10%
	Émergents	0%	0%
	Entreprises :	15%	15%
	Europe	10%	10%
	États-Unis	5%	5%
Émergents	0%	0%	
ALTERNATIFS	High Yield	0%	0%
	Or	5%	10%
	Arbitrage	15%	10%

PERFORMANCE DES DIFFERENTES CLASSES D'ACIFS DEPUIS 1 MOIS :

	Perform ance 1m ois	Perform ance YTD
Actions		
CAC 40	2,0%	15,5%
SBF 120	1,6%	14,9%
Euro STOXX	0,7%	12,7%
Euro STOXX Sm all	-0,9%	11,8%
STOXX 600	0,4%	12,5%
Germany DAX	0,3%	12,8%
FTSE 100	-1,9%	8,0%
S&P 500	-0,9%	15,9%
Japan Nikkei225	-2,2%	3,0%
NASDAQ	-1,6%	18,7%
MSCI The World Index (Pays développés)	-0,9%	13,6%
MSCI EM (Pays émergents)	-1,5%	3,3%
Matères premières		
Or	6,9%	20,9%
Métaux précieux (Bloomberg Precious Metals Spot)	9,3%	22,0%
Pétrole (WTI)	-3,2%	19,4%
Obligataire		
Souverain - Pays émergents	0,4%	3,6%
Corporate - Pays émergents	0,2%	6,0%
Souverain - Pays développés	2,2%	6,8%
High Yield - Pays développés	0,4%	7,2%
Souverain - France	1,6%	7,6%
Souverain - Allemagne	1,5%	6,1%
Souverain - Espagne	0,9%	8,8%
Souverain - Italie	4,0%	10,4%
Souverain - Etats-Unis	2,2%	6,6%

Données à jour au 4 septembre 2019