

BAROMETER

GLOBAL ASSET CLASSES
We stick to our overweight



ALLOCATION D'ACTIFS

Avis de mer calme pour les actions

Baromètre

Décembre 2017

Pictet Asset Management Strategy Unit

Les investisseurs ont tout à gagner à la vigueur de l'économie et aux généreux plans de relance monétaire.

Sommaire

- 01** Allocation d'actifs: feu vert pour les actions

- 02** Régions et secteurs: allègement de l'exposition aux valeurs cycliques

- 03** Obligations et monnaies: prudence à l'égard du crédit

- 04** Vue d'ensemble des marchés mondiaux: encore un excellent mois pour les actions

- 05** En bref

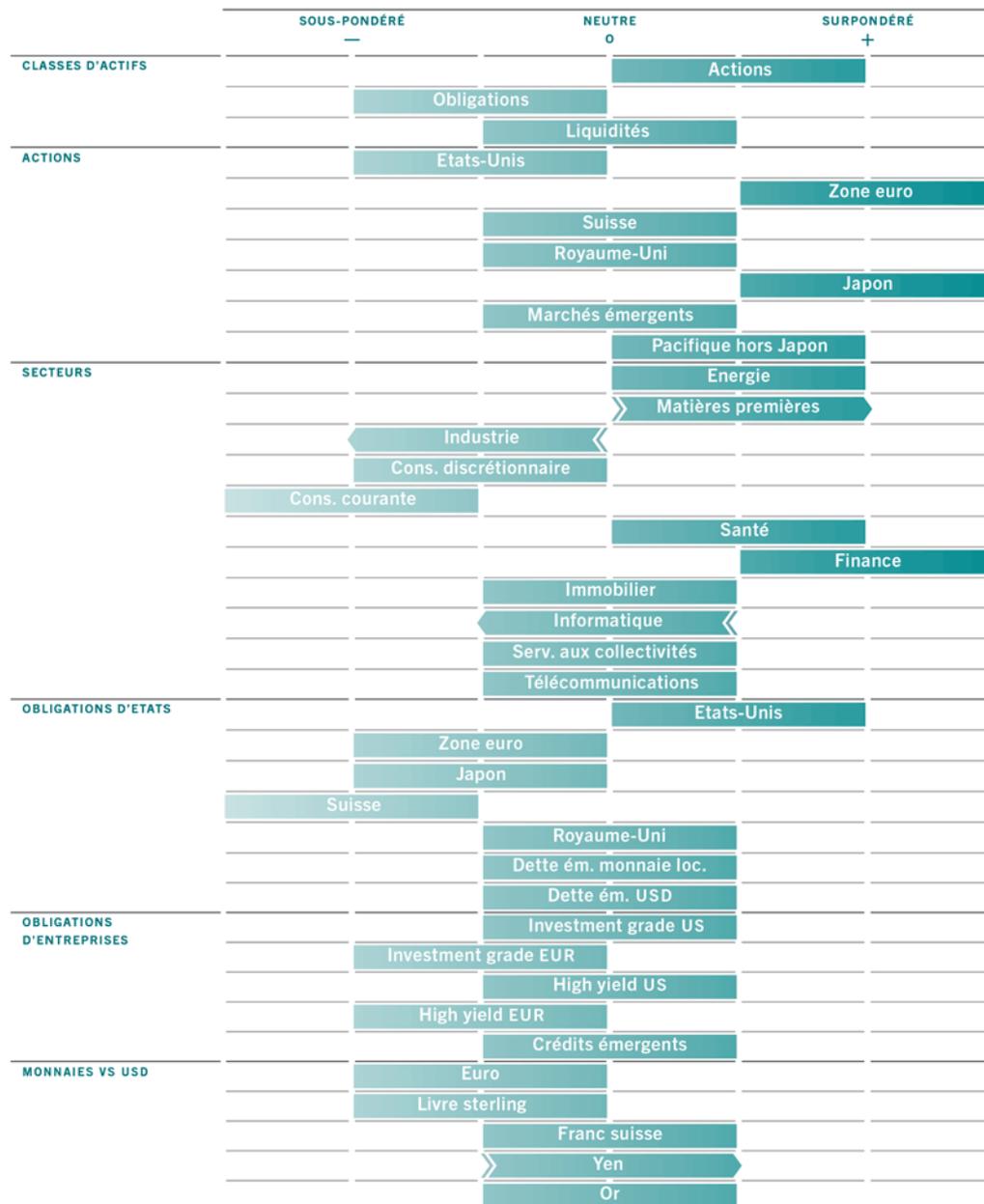
Allocation d'actifs: feu vert pour les actions

Les investisseurs ont tout à gagner à la vigueur de l'économie. Telle est la conclusion suggérée par notre analyse des conditions financières et économiques. Alors que la production mondiale progresse à un bon rythme depuis plus d'un an et que la zone euro est passée du statut de maillon faible à celui de moteur économique, aucun trou d'air ne semble à craindre pour les classes d'actifs risquées à court terme. Les perspectives paraissent tout aussi bonnes pour les entreprises, à la faveur de bénéfices robustes, en hausse de 16% en glissement annuel.

En outre, même si les mesures de relance monétaire sont progressivement réduites, les banques centrales n'entendent pas agir de façon abrupte et faire vaciller les marchés mondiaux.

Autant de raisons qui nous incitent à conserver la surpondération des actions.

GRILLE D'ALLOCATION D'ACTIFS MENSUELLE
 Décembre 2017



Source: Pictet Asset Management

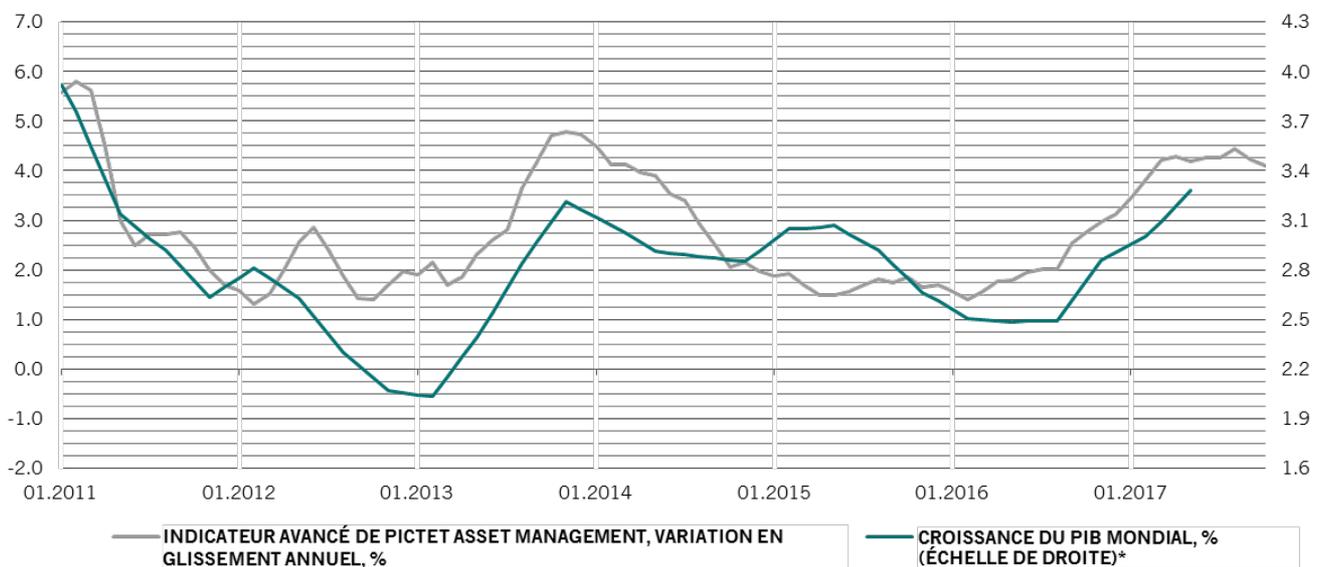
L'inflation suscite en revanche plus d'inquiétude. Avec le resserrement des conditions du marché du travail aux Etats-Unis et en Europe, la hausse des salaires devrait s'accélérer au premier semestre 2018, ce qui pourrait alimenter l'inflation et entraîner une contraction des ratios cours/bénéfices des actions.

La menace inflationniste justifie partiellement le maintien de notre sous-pondération des obligations, l'autre grand facteur tenant aux rendements des emprunts d'entreprise, particulièrement bas au regard du taux de croissance économique.

Nos indicateurs du **cycle conjoncturel** témoignent d'une robuste expansion de l'économie mondiale. Développement particulièrement encourageant, l'amélioration des conditions économiques est en partie liée à une augmentation des dépenses des entreprises. Selon nos estimations, les dépenses d'investissement devraient progresser de 5% en 2018 à l'échelle mondiale, contre 3,3% cette année. L'an prochain, la croissance économique devrait atteindre 2,4% aux Etats-Unis et 5% dans les pays émergents, tandis que la zone euro et le Japon continueront d'afficher des taux d'expansion supérieurs au potentiel.

Nos indicateurs de **liquidité** sont raisonnablement favorables aux actions. A 12% du PIB nominal, le volume des injections monétaires des cinq grandes banques centrales¹ reste élevé. C'est en zone euro et au Japon que les conditions de crédit sont les plus porteuses pour les actions. Selon les données de la Banque centrale européenne (BCE), les prêts aux entreprises non financières ont progressé de 2,9% en Europe au cours de la période de 12 mois clôturée en octobre, soit leur plus forte accélération depuis juin 2009. Aux Etats-Unis, l'expansion du crédit au secteur privé demeure faible en termes réels selon nos indicateurs, tandis que la Chine poursuit son resserrement monétaire.

LA CROISSANCE S'ACCÉLÈRE



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Thomson Reuters Datastream. *moyenne pondérée des indicateurs avancés de 39 pays; données couvrant la période du 31.12.2010 au 30.11.2017

Les **valorisations** sont raisonnables sur le front des actions, mais élevées pour de nombreuses classes d'actifs obligataires. En termes sectoriels, les valeurs technologiques paraissent chères, puisqu'elles se traitent à un ratio cours/valeur comptable de 5. Toutefois, avec un rendement des cash-flows libres d'environ 4,8%, les sociétés technologiques américaines surclassent l'indice S&P 500 (4,3%) et sont par conséquent très rentables. La dette high yield européenne compte parmi les classes d'actifs les plus onéreuses selon notre analyse, avec un rendement de 3%, soit un plus bas historique.

Selon nos indicateurs **techniques**, les actions sont surachetées et les obligations sous-pondérées. Les enquêtes auprès des investisseurs institutionnels constituent toutefois un signal d'alarme, puisqu'elles reflètent une allocation en actions proche de son plus haut historique, d'où un potentiel de hausse limité pour la classe d'actifs.

[1] Soit le volume des injections nettes de liquidités des banques centrales en % du PIB nominal aux Etats-Unis, en Chine, au Japon, et au Royaume-Uni et en zone euro

Régions et secteurs: allègement de l'exposition aux valeurs cycliques

L'année 2017 aura été un excellent millésime pour les actions en général et les valeurs cycliques en particulier. Depuis le creux atteint en février 2016, ces dernières ont surperformé les segments défensifs de 35% en termes de capitalisation boursière totale et se traitent avec une prime de 20% sur la base des ratios cours/bénéfices, soit un niveau proche des pics cycliques précédents².

Si de multiples facteurs justifient cette surperformance dans un environnement caractérisé par une accélération de la croissance, certains segments du marché actions ont toutefois atteint des niveaux de valorisation excessifs au regard des conditions économiques. Globalement, les valorisations actuelles des cycliques correspondent à un indice ISM manufacturier américain de 65 – contre un niveau actuel de 58,2 – et à une croissance annuelle du PIB supérieure à 4%. Dans un contexte caractérisé par une confiance économique se situant à un plus haut record, une inflation en hausse et des mesures de relance monétaire en voie de retrait, le moment nous paraît venu de réduire l'exposition à certains des secteurs cycliques les plus chers.

Dans cette optique, nous abaissons les valeurs technologiques à neutres et les industrielles – secteur le plus onéreux selon notre analyse – à sous-pondérées. Les matériaux semblent toujours offrir un potentiel de hausse, et notamment les valeurs minières, qui se traitent à des niveaux attractifs.

Nos autres positions de sous-pondération concernent la consommation courante et la consommation discrétionnaire – deux secteurs chers et vulnérables à la hausse attendue de l'inflation.

Nous restons en revanche positifs à l'égard de l'énergie, portée par le rebond des cours du pétrole, et des financières, soutenues par des valorisations intéressantes et une amélioration des bilans.

LES CYCLIQUES ATTEIGNENT DES NIVEAUX TRÈS ÉLEVÉS



Sur le plan géographique, la zone euro continue d'offrir plus de valeur que les Etats-Unis. L'économie européenne progresse à un rythme largement supérieur à sa moyenne à long terme, l'inflation demeure relativement faible et les bénéfices augmentent de 10% par an. Cette conjoncture n'est pas encore pleinement reflétée par le marché actions, d'où la persistance d'un potentiel de hausse, tant en termes absolus que par rapport aux actions américaines, d'autant que la zone euro tend à surperformer les Etats-Unis dans la dernière phase d'un marché haussier.

Nous restons également positifs à l'égard du Japon, où la croissance bénéficiaire des entreprises est proche d'un plus haut record et où les conditions monétaires demeurent favorables. Certes le marché nippon est en grande partie constitué de valeurs cycliques, mais celles-ci sont relativement bon marché par rapport à leurs homologues mondiales, puisqu'elles s'échangent à des ratios cours/valeur comptable modestes, inférieurs à 2. Notons encore que le Japon est la seule région économique où la performance du marché actions sur l'année demeure inférieure aux taux de progression bénéficiaire attendus pour l'an prochain.

Nous conservons un positionnement neutre à l'égard des marchés émergents. Nous n'entendons pas relever notre exposition à ce stade, les valorisations devenant plus difficiles à justifier, en particulier pour les actions latino-américaines. En outre, plusieurs risques se profilent à l'horizon, notamment l'adoption d'une politique durablement protectionniste aux Etats-Unis, les incertitudes entourant la composition du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) et les tensions géopolitiques liées à la Corée du Nord.

[2] Sur la base de la performance des technologiques, des matériaux, des industrielles et de la consommation discrétionnaire par rapport aux télécommunications, aux pharmaceutiques, à la consommation courante et aux services aux collectivités

Obligations et monnaies: prudence à l'égard du crédit

Caractérisés par des valorisations élevées à l'heure où les banques centrales normalisent progressivement leurs politiques monétaires, les marchés obligataires en général, et les obligations d'entreprises des marchés développés en particulier, nous inspirent une plus grande méfiance.

Segment particulièrement vulnérable à une correction, le haut rendement européen présente pour la première fois un rendement inférieur au niveau de 3,3% offert par les actions européennes (voir graphique). Nous y voyons un signe clair de valorisations généreuses. Autre signal d'alarme, nos indicateurs techniques témoignent d'un positionnement trop optimiste des investisseurs face à la classe d'actifs.

Enfin, même si les marchés ont bien accueilli l'engagement de la BCE à poursuivre ses rachats de titres d'entreprises, la vigueur de l'économie européenne et l'ampleur inattendue des pressions inflationnistes en Allemagne pourraient bientôt conduire la banque centrale à réduire son soutien, ce qui pourrait peser sur la dette d'entreprise.

AVERTISSEMENT POUR LES OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT: LES ACTIONS OFFRENT UN MEILLEUR RENDEMENT QUE LES OBLIGATIONS EN EUROPE



Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream; données couvrant la période du 31.10.2007 au 30.11.2017

Bien que les emprunts d'entreprise américains semblent offrir davantage de valeur que leurs homologues européens – qui s'échangent à deux fois le rendement –, nous n'entendons pas non plus relever notre exposition à ce segment. Il faut garder à l'esprit que le haut rendement américain a déjà été quelque peu chahuté, puisque le segment a accusé d'importantes sorties de capitaux ces dernières semaines.

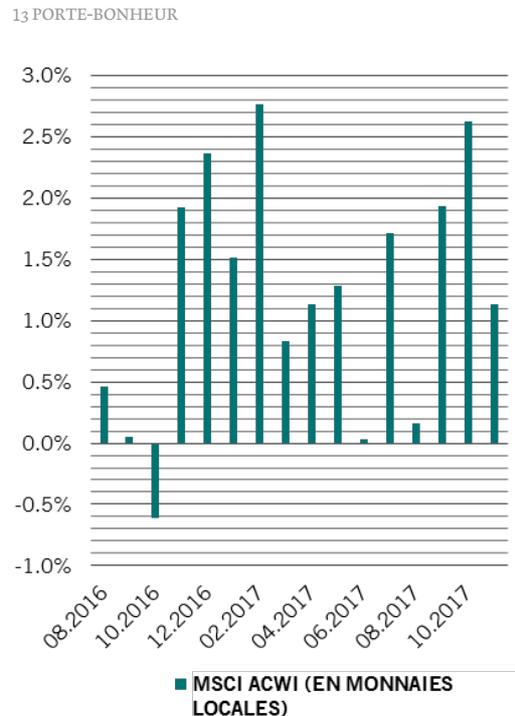
Nous avons renforcé notre exposition au yen japonais, nos indicateurs techniques suggérant un positionnement trop pessimiste des investisseurs face à la monnaie nippone.

De son côté, la Banque du Japon a donné une orientation prospective plutôt offensive, prévoyant entre autres une réduction des mesures de pilotage des rendements au cours des mois à venir³.

Nous maintenons en revanche la sous-pondération de l'euro.

[3] Voir par exemple [cette analyse](#) de Gavyn Davies dans le FT

Vue d'ensemble des marchés mondiaux: encore un excellent mois pour les actions



Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream; données couvrant la période du 31.08.2016 au 31.10.2017

Les actions ont surperformé les obligations en novembre, la vigueur des statistiques économiques et les avancées réalisées sur le front de la réforme fiscale aux Etats-Unis ayant dopé le sentiment des investisseurs. Parmi les marchés actions développés, la meilleure performance en monnaies locales est venue du marché américain, avec un gain d'env. 3% pour l'indice MSCI US. L'indice S&P 500 a quant à lui enregistré son 13e mois consécutif de hausse, une première en plus de 90 ans.

Les actions européennes se sont moins bien comportées. Elles ont terminé le mois en baisse, le raffermissement de l'euro ayant pesé sur les actions des entreprises dépendantes des exportations. De son côté, le rallye des valeurs technologiques semble s'essouffler. Après avoir gagné près de 40% depuis janvier, les titres ont fini le mois sur une performance quasiment neutre. Le cours du pétrole a enregistré une hausse de 3%, le Brent ayant atteint un plus haut sur deux ans après le prolongement de l'accord de réduction de la production entre l'Opep et la Russie.

Dans les obligations, les rendements des emprunts américains à deux ans ont momentanément atteint un plus haut sur neuf ans, la vigueur du PIB au troisième trimestre ayant consolidé les attentes de relèvements de taux supplémentaires aux Etats-Unis ces prochains mois.

La hausse des rendements du Trésor a pesé sur les obligations à haut rendement, les marchés américain et européen chutant tous deux de 0,3% en monnaies locales. Selon Bank of America Merrill Lynch, les investisseurs ont retiré 6,8 milliards de dollars des fonds en obligations à haut rendement en une semaine, marquant ainsi le troisième plus grand flux hebdomadaire hors de la classe d'actifs répertorié à ce jour.

Le dollar a perdu 1,4% par rapport à un panier de grandes devises, alors que l'euro surperformait le yen avec une hausse de 2,4% face au billet vert.

La livre sterling a atteint un plus haut sur deux mois face au dollar, le Royaume-Uni et l'Union européenne s'étant rapprochés d'un accord sur les modalités du Brexit. La lire turque a dégagé la moins bonne performance, perdant près de 3% sur le mois pour atteindre un plus bas record face au dollar, sur fond de détérioration des relations entre Ankara et Washington.

DÉCEMBRE 2017

Allocation d'actifs

Nous maintenons la surpondération des actions.

Régions et secteurs

Nous abaissons les technologiques à neutres et les industrielles à sous-pondérées. Les matériaux semblent conserver un potentiel de hausse.

Obligations et monnaies

Nous restons globalement prudents vis-à-vis des emprunts d'entreprise. Nous relevons le yen japonais à neutre.

Le présent document promotionnel est publié par Pictet Asset Management. Il n'est pas destiné à des personnes physiques ou morales qui seraient citoyennes d'un Etat, ou qui auraient leur domicile ou leur résidence dans un lieu, un Etat ou une juridiction où sa publication, sa diffusion, sa consultation ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur. Seules les dernières versions du prospectus, du règlement, des «Informations clés pour l'investisseur» (KIID) ainsi que des rapports annuel et semestriel du fonds peuvent être considérées comme des publications officielles sur lesquelles fonder les décisions d'investissement. Ces documents sont disponibles sur le site assetmanagement.pictet.

Le présent document est fourni à des fins d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre, une incitation à acheter ou à vendre des instruments financiers, ou un conseil en investissement de la part de Pictet Asset Management. Il a été établi sur la base de données, de projections, de prévisions, d'anticipations et d'hypothèses revêtant un caractère subjectif. Les analyses et les conclusions qu'il comporte traduisent une opinion fondée sur des données disponibles à une date précise. L'évolution réelle des paramètres économiques et des marchés financiers peut fortement différer des indications figurant dans ce document.

Les informations, opinions et estimations contenues dans le présent document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Pictet Asset Management n'a pris aucune disposition en vue de s'assurer que les titres mentionnés dans ce document étaient adaptés à chaque investisseur individuel. Le présent document ne saurait en aucun cas remplacer l'exercice d'un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. Avant toute décision d'investissement, les investisseurs devraient s'assurer de l'adéquation de l'investissement envisagé avec leurs objectifs d'investissement et leur situation financière, ainsi qu'avec les connaissances et l'expérience dont ils disposent en matière de finance, ou consulter un spécialiste financier.

La valeur et le rendement des titres ou des instruments financiers mentionnés dans ce document peuvent fluctuer. Les investisseurs sont par conséquent susceptibles de ne pas recouvrer le montant initialement

investi. Etant décrits dans le prospectus du fonds, les facteurs de risque ne sont pas mentionnés à nouveau dans leur intégralité ici.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances indiquées ne tiennent pas compte des frais et commissions prélevés lors de la souscription ou du rachat de parts. Le présent document promotionnel ne vise pas à remplacer la documentation juridique du fonds ou les informations que les investisseurs peuvent obtenir auprès des intermédiaires financiers en charge des investissements qu'ils ont effectués dans des parts ou des actions du ou des fonds mentionnés ici.

Pays de l'Union européenne: la société concernée est Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg

Suisse: la société concernée est Pictet Asset Management SA., 60 route des Acacias, 1211 Genève 73