



COMMENTAIRE DE MARCHÉ



Ils sont fous, ces Britanniques¹ ...

... c'est ce que dirait probablement Obélix en ce moment. Alors que le reste du monde devient de plus en plus interconnecté, les Britanniques prennent conscience de leur statut d'île. Mais finalement, il semble que personne ne l'ait réellement souhaité. Quelles sont les conséquences pour les marchés ?

Sommaire >>

- >> [Ils sont fous, ces Britanniques¹...](#)
- >> [Perspectives macroéconomiques](#)





Ils sont fous, ces Britanniques¹...

... c'est ce que dirait probablement Obélix en ce moment. Alors que le reste du monde devient de plus en plus interconnecté, les Britanniques prennent conscience de leur statut d'île. Mais finalement, il semble que personne ne l'ait réellement souhaité. Quelles sont les conséquences pour les marchés ?

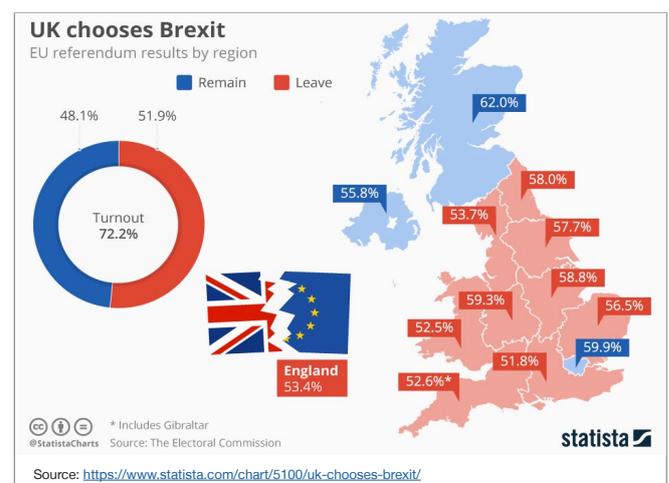
Certaines dates sont inoubliables à l'instar de 1515 : *la bataille de Marignan*, ou issues de la littérature, comme 1066 : *La bataille d'Hastings*². D'autres nous touchent personnellement, comme le 11 septembre. Et désormais le 23 juin 2016, jour où l'hypothèse improbable d'un Brexit s'est réalisée : les Anglais veulent bel et bien quitter l'Union européenne. Ils ont voté pour la sortie de l'UE à près de 52 %.

Toutefois, à en juger par les commentaires entendus outre-Manche à l'issue du vote, l'on peut supposer qu'à l'exception des électeurs du UKIP³, de nombreux partisans du Brexit ne souhaitaient pas sérieusement quitter l'UE et n'avaient pas imaginé qu'ils pouvaient gagner. Il semble que nombre d'entre eux voulaient simplement faire part de leur propre frustration à l'égard des eurocrates de Bruxelles, tout-puissants mais sans légitimité démocratique. Malheureusement, il en va souvent ainsi pour les référendums. Nos collègues en Suisse en ont déjà fait maintes fois l'expérience. En effet, dans de nombreux cas, le vote des électeurs répond à des questions qui n'ont même pas été posées. Il semble donc qu'il y ait une raison pour laquelle la majorité des États ait adopté un régime de démocratie représentative, où des barrières ont été établies afin d'éviter que les citoyens n'aient à prendre ce type de décision démocratique. David Cameron ne s'est toutefois manifestement pas encombré de ces détails lorsqu'il a annoncé l'organisation du référendum en 2013 afin d'apaiser l'aile droite du Parti conservateur. Dans le cadre de ce scrutin, une décision aussi cruciale que l'appar-

tenance ou non à une union d'États n'a finalement été prise que par 37 %⁴ des personnes habilitées à voter, peut-être même sur la base d'informations erronées.

Nous voilà dans de beaux draps.

Le royaume auparavant uni est profondément divisé, tant sur le plan géographique (Graphique 1) que démographique



Graphique 1 : Répartition géographique des votes lors du référendum sur le Brexit du 23 juin 2016.

¹ Allusion à la célèbre phrase d'Obélix « Ils sont fous, ces Romains ! » dans la série de bandes dessinées Astérix de René Goscinny.

² La bataille d'Hastings s'est déroulée le 14 octobre 1066 et marqua la première victoire militaire des Normands français dans la conquête de l'Angleterre.
Source : https://de.wikipedia.org/wiki/Schlacht_bei_Hastings

³ Le UK Independence Party (UKIP) est un parti politique britannique de droite eurosceptique et populiste, dont l'objectif principal consiste à faire sortir le Royaume-Uni de l'Union européenne. Source : https://de.wikipedia.org/wiki/UK_Independence_Party

⁴ Une participation de 72,2 % pour 51,8 % des suffrages en faveur du Brexit, soit au total 37,4 % des voix pour le Brexit.

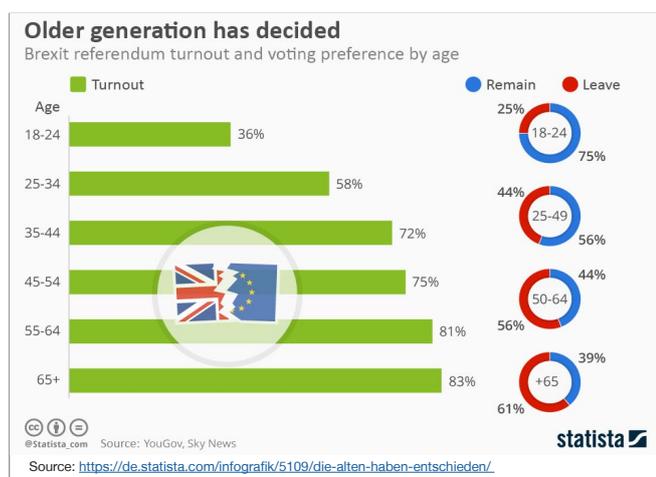
(Graphique 2). Peu importe le nom du nouveau Premier ministre ou qu'il ou elle puisse, souhaite ou soit autorisé(e) à entamer le processus de divorce conformément à l'article 50 du Traité de Lisbonne, avec ou sans l'accord du Parlement, une chose est sûre : la Grande-Bretagne a perdu de sa grandeur. La tenue d'un nouveau référendum sur l'indépendance de l'Écosse est probable afin que la région puisse rester membre de l'UE en cas d'issue favorable. La question de l'Irlande du Nord, qui a préoccupé l'Europe durant plusieurs décennies, reviendra assurément sur le devant de la scène en cas de réussite du Brexit. La ville de Londres ne deviendra sûrement pas indépendante du reste de l'Angleterre, même si une pétition en faveur d'un tel référendum a déjà recueilli plus de 3 millions de signatures en quelques jours.

S'il est évident que personne ne ressort vraiment vainqueur du scrutin du 23 juin, le grand perdant semble toutefois être la Grande-Bretagne elle-même. La tentative des partisans du Brexit visant à regagner l'indépendance du pays par rapport à Bruxelles et, partant, à reprendre le contrôle total de ses frontières, également vis-à-vis des ressortissants de l'UE, tout en conservant un accès quasiment gratuit au marché intérieur européen, a échoué. Les déclarations du Conseil européen à cet égard ont été claires. La Grande-Bretagne devra se préparer à d'après négociations avec l'UE, lorsque, ou plutôt si, ces négociations de sortie commencent. Il est en effet dans l'intérêt politique des États membres d'adopter une ligne de conduite dure en la matière afin de ne pas alimenter davantage les partis populistes en plein essor dans de nombreux pays. Le Royaume-Uni se trouve une fois de plus sur la voie d'une *splendid isolation*⁵, qu'elle avait déjà suivie au 19^e siècle. Beaucoup d'eau a coulé sous les ponts depuis. La Grande-Bretagne a depuis

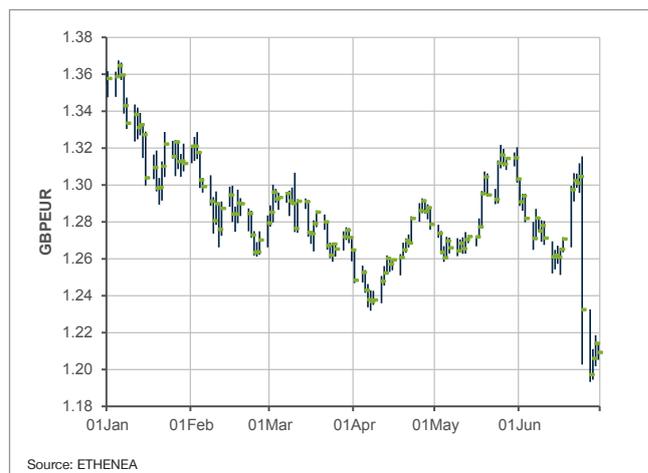
longtemps perdu son statut de pays industriel et dépend du commerce international. L'île fait en effet partie d'un environnement mondialisé. Même si certains Britanniques ne veulent pas l'entendre : le monde ne dépend pas de l'Angleterre ni des produits anglais. Il est possible de trouver de nouveaux marchés et d'acheter des produits de substitution. Les restrictions imposées aux produits financiers en euros, qui ne peuvent être négociés qu'au sein de l'UE, devraient jouer en défaveur du centre financier de Londres. Les agents immobiliers de Dublin, Francfort et Paris se frottent déjà les mains au vu des nouvelles opportunités qui se profilent.

À l'heure où nous rédigeons ces lignes, Boris Johnson a annoncé ne pas être candidat au poste de Premier ministre en vue de remplacer David Cameron, qui a démissionné à la suite du référendum. C'est un peu fort de la part du chef de file des conservateurs favorables au Brexit. Après avoir pris conscience d'avoir mené le pays au bord de l'isolement, c'est-à-dire avoir rendu un très mauvais service aux citoyens du Royaume-Uni, ne pas posséder la *noblesse d'assumer les conséquences de ses actes* place M. Johnson sous un très mauvais jour. La probabilité de nouvelles élections augmente, et par conséquent celle d'un abandon du Brexit. Mais assez parlé de politique. *Que sera, sera.*⁶

Nous consacrerons la partie suivante aux marchés. Alors que le cours de la livre sterling a cédé jusqu'à 13 % face à l'USD le lendemain du référendum, atteignant son plus bas niveau depuis 30 ans, la perte vis-à-vis de l'euro a été plus limitée (10 %) (Graphique 3). Le marché compte apparemment sur un net assouplissement de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre en cas de sortie effective de l'UE. La BCE, de son côté, ne devrait pas rester inactive en cas de fort ralentisse-



Graphique 2 : Répartition démographique des votes lors du référendum sur le Brexit du 23 juin 2016.



Graphique 3 : Variation du taux de change de l'euro par rapport à la livre sterling*

⁵ De l'anglais, « splendide isolement » ; désigne la prise de conscience et l'utilisation de la situation géographique d'île du Royaume-Uni dans sa politique extérieure de la fin du 19^e siècle au début de la Première Guerre mondiale dans le but de maintenir l'équilibre des puissances en Europe, en particulier les périodes durant lesquelles Benjamin Disraeli et Robert Gascoyne-Cecil occupaient la fonction de Premier ministre, ce dernier ayant utilisé l'expression pour la première fois.
Source : https://de.wikipedia.org/wiki/Splendid_isolation.

⁶ De l'espagnol, « ce qui doit arriver arrivera ». *Que Sera, Sera* (Whatever Will Be, Will Be) est une chanson écrite par Ray Evans et Jay Livingston en 1956.

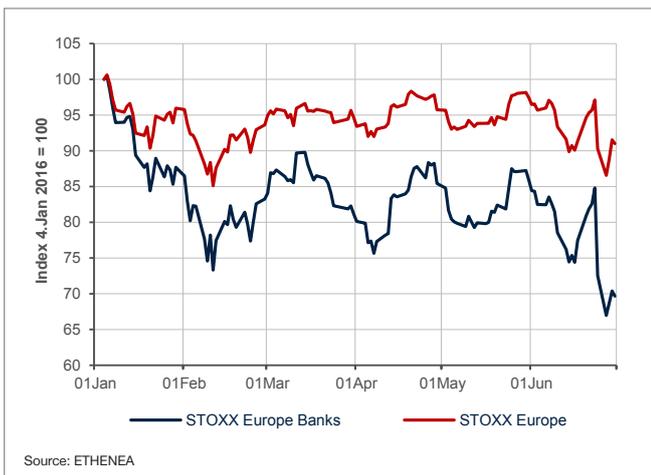
ment de la croissance de la zone euro, ce qui laisse présager un nouveau coude-à-coude entre les deux institutions. La fin n'est pas encore proche, étant donné que même le niveau zéro ne représente désormais plus un plancher naturel pour les taux. *The race to the bottom*⁷ a commencé.

Dans cet environnement de taux *lower-for-longer* (bas pour longtemps), les banques se voient privées de leur modèle commercial. Le marché en est également arrivé à cette conclusion et punit les actions bancaires en conséquence (Graphique 4). Si les bourses (virtuelles) européennes n'ont clairement pas été à la fête depuis le début de l'année, le STOXX 600 s'en tire plutôt bien avec un recul de 9 %, contrairement aux actions bancaires qui ont cédé 30 % jusqu'à présent, une chute qui n'est pas prête de s'arrêter. Il est selon nous bien trop tôt pour croire à un inversement de tendance et nous évitons dans la mesure

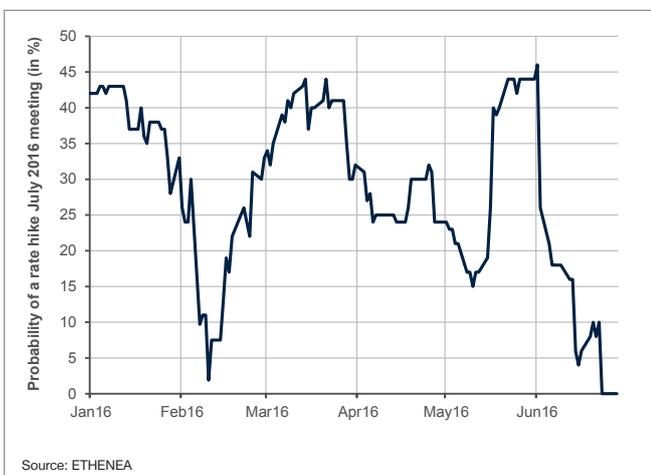
du possible ce secteur en Europe. La politique de taux bas de la BCE et de la Banque d'Angleterre non seulement perdurera, mais elle sera très certainement renforcée.

Reste à nous intéresser à la Banque centrale américaine, la Fed. En tant que dernier bastion de normalité et de bon sens apparent dans un océan de ZIRP (*Zero Interest Rate Policy*, politique de taux nuls) et de NIRP (*Negative Interest Rate Policy*, politique de taux d'intérêt négatifs), la Fed a laissé entrevoir en décembre dernier l'espoir de renouer avec un environnement familier de taux positifs. Au cours du premier semestre 2016, marqué par de nombreuses turbulences, la probabilité implicite d'un nouveau relèvement des taux a fluctué entre 0 % et 45 % (Graphique 5). Les statistiques économiques publiées en juin ayant déjà laissé clairement entrevoir un nouvel accès de faiblesse de l'économie américaine, le marché financier s'attend à ce que la Fed abandonne définitivement la perspective d'un relèvement après le vote en faveur du Brexit. L'intelligence collective du marché financier ne croit plus à la possibilité d'une hausse des taux lors de la prochaine réunion de la Fed le 27 juillet 2016. Mais ce n'est pas tout : les prochains relèvements devraient également s'avérer beaucoup plus limités que ce qui était prévu en début d'année (Graphique 6). A ce moment-là, le marché prévoyait des hausses de taux de l'ordre de 150 points de base à l'horizon des quatre prochaines années. Ces dernières semaines, les prévisions n'atteignent plus que 50 points de base pour le même horizon de temps. En d'autres termes : si les attentes du marché s'avèrent exactes, ce dernier bastion serait également tombé. La situation familière selon laquelle l'argent a un prix serait ainsi devenue une perspective lointaine.

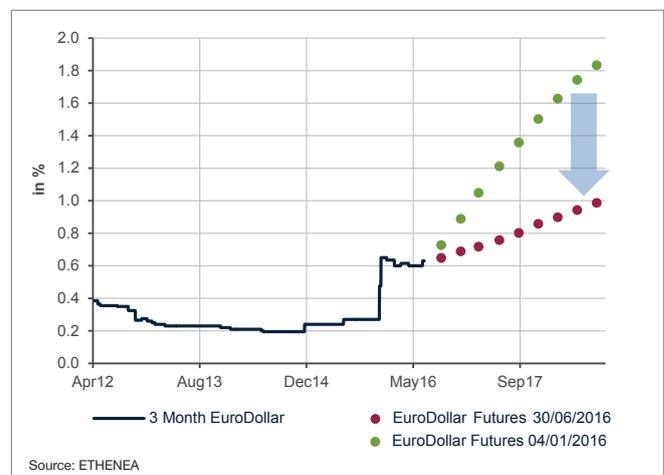
Dans cet environnement de taux plutôt pessimiste, les actions s'avéreront tôt ou tard incontournables. Il convient toutefois de garder à l'esprit que le rendement du dividende le plus attrayant ne sert à rien lorsque l'action est engagée dans une



Graphique 4 : Évolution de l'indice d'actions européennes STOXX 600 et du sous-indice relatif aux banques



Graphique 5 : Probabilité implicite d'un relèvement des taux par la Fed lors de sa prochaine réunion du 27/07/2016



Graphique 6 : Évolution du taux de l'eurodollar à 3 mois et taux à terme implicites*

⁷ Expression anglaise que l'on peut traduire par « nivellement par le bas ». Il s'agit d'un concept socioéconomique qui désigne une « déréglementation au niveau social, du travail et de l'environnement, entre autres, dans un environnement concurrentiel mondialisé » ou une « concurrence fiscale internationale à des fins de taux d'imposition toujours plus bas ». Source : https://de.wikipedia.org/wiki/Race_to_the_bottom.

chute sans fin, car l'évolution des marchés est dictée par les risques politiques.

Dans le cas de la Grande-Bretagne, ces risques sont internes, inutiles et peut-être sans résultat. Voilà qui nous rappelle le temps du *Monty Python's Flying Circus*⁸ et de son *Ministry of Silly Walks*⁹. Pour conclure, avec un clin d'œil : *Ils sont fous, ces Britanniques !*



Auteurs >>

Guido Barthels
Portfolio Manager
ETHENEA Independent
Investors S.A.

Yves Longchamp, CFA
Head of Research
ETHENEA Independent
Investors (Schweiz) AG

⁸ Série télévisée britannique de la troupe d'humoristes Monty Python, qui a rencontré un vif succès dans les années 1970.

⁹ De l'anglais, « ministère des marches ridicules », sketch de la série susmentionnée.

Perspectives macroéconomiques >>

Le Brexit et ses conséquences imprévues

Tout allait bien. Puis il y a eu le Brexit. Ces quelques mots suffisent à résumer les évolutions économiques et financières observées le mois dernier. S'agissant du Brexit et de ses conséquences politiques et financières, j'invite le lecteur à parcourir le texte de Guido Barthels qui nous livre une excellente réflexion sur le sujet dans la première partie de cette publication.

Croissance et inflation sont des termes couramment utilisés en économie. Ajoutez-y l'adjectif *faible* et vous obtenez un parfait état des lieux de l'économie mondiale. Croissance et inflation faibles ne sont pourtant que les symptômes d'un mal plus profond, dont les causes sont à chercher du côté d'une faible productivité et d'un endettement excessif. Contre ce type de problème structurel, la politique monétaire ne peut rien, à part soulager la douleur. Ce qu'il faut pour remettre l'économie sur pied, ce sont des réformes du côté de l'offre, et pour les mettre en place, des politiciens bienveillants au sein d'institutions qui fonctionnent.

Le problème avec le Brexit, c'est qu'il génère de nouvelles vagues récessionnistes et déflationnistes dans une économie encore fragile et convalescente. Il affaiblit plus encore le cadre institutionnel dans lequel fonctionne la grande Europe (à savoir le continent et le Royaume-Uni, s'il en est) et pose la question rhétorique de la bienveillance de nos politiciens. J'ai

bien peur qu'au vu de la montée du populisme dans le monde occidental, la réponse soit pour le moins nuancée.

Quel que soit l'endroit où l'on va, l'important est d'abord de s'orienter. Le graphique 7 illustre l'étendue du choc provoqué par le Brexit (en rouge). Il se limite pour l'heure essentiellement à la Grande-Bretagne. L'onde de choc effleure les frontières de l'Europe mais sans être dévastatrice, et le reste du monde est encore épargné. Nous voyons trois vecteurs de contagion potentiels : le vecteur politique, le vecteur économique et le vecteur financier. Le vecteur financier est de manière générale celui qui réagit le plus à tout type de chocs, et sa portée est désormais mondiale. Au moment où j'écris ces lignes, les marchés sont en mode *risk-off*. Les actions ont plongé, les rendements des emprunts d'État ont atteint de nouveaux plus bas et les devises ont réagi par des mouvements extrêmes. La livre sterling a chuté pour atteindre son plus bas niveau depuis plus de 30 ans face au dollar US, tandis que les devises refuges comme le yen japonais et le franc suisse se sont considérablement appréciées.

Comparé aux deux autres vecteurs, le vecteur politique, plutôt inhabituel, est un mécanisme de transmission rapide. J'essaie toujours de comprendre ce que les partisans du *Leave*¹⁰ voulaient dire avec leur *repreons le contrôle*. Ce dont le Royaume-Uni se rapproche surtout, c'est de la fracture, représentée par *The Economist* sur sa couverture « Anarchy in the UK ». Impossible quand on parle d'anarchie au Royaume-Uni de ne pas évoquer le mouvement punk des années 1970. Leur *No future* est un slogan plutôt approprié pour décrire la situation actuelle. Il semble en effet inconcevable que le Royaume-Uni puisse supporter encore longtemps un tel chaos. À moins de pouvoir retrouver rapidement une certaine stabilité politique, de nouvelles élections pourraient s'avérer nécessaires. Le mouvement punk, et le punk rock en particulier, a connu un succès aussi phénoménal qu'éphémère : né au milieu des années 1970, il n'a guère survécu que jusqu'à la fin de la décennie. Et s'il y a bien un point commun entre le mouvement punk et le chaos politique qui règne actuellement au Royaume-Uni, c'est ce caractère éphémère. La question fondamentale reste de savoir si l'article 50¹¹ sera activé ou non, ce qui déclencherait, le cas échéant, le compte à rebours pour le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne. Si une sortie semble probable, des élections législatives pourraient changer la donne, reportant le Brexit aux calendes grecques tout comme le Brexit.

	Brexit	Great Britain	Europe	World
Politics	Political/institutional	breakup/fragmentation	dis-/integration	uncertainty
	Geopolitical	ex-financial center	bargaining power	multipolarity
	Fiscal policy	leeway	willingness	
Economy	Activity	recession	slowdown	slowdown
	Inflation	deflationary	disinflationary	disinflationary
Finance	Currency	GBP crisis	EUR weakness	USD/CHF/JPY/CNY
	Market	risk-off	risk-off	risk-off
	Financial system	banks down	banks down	
	Monetary policy	BoE easing	ECB easing	Fed stand-by

Source: ETHENEA

Graphique 7: Brexit – Quelle est l'ampleur du choc ?

¹⁰ Ceux qui ont voté en faveur du Brexit.

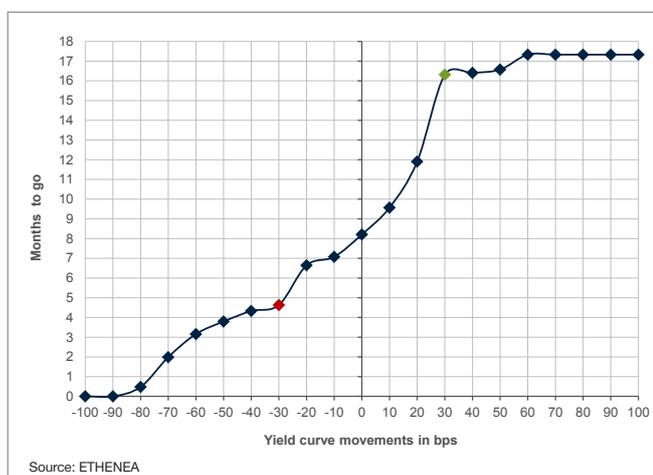
¹¹ Article 50 du TUE : retrait d'un État membre de l'Union européenne

Le risque de désintégration européenne ne s'est pas matérialisé au lendemain du vote. Les 27 États membres de l'Union sont apparus unis et sont parvenus à éviter que le choc institutionnel et politique ne se propage au-delà des frontières du continent. Certes, le risque politique en Europe demeure l'une de nos préoccupations majeures, même si nous saluons cette unité soudainement retrouvée des 27 États membres (sans compter la Grande-Bretagne).

Le dernier vecteur, économique celui-là, touche le Royaume-Uni de front, à commencer par le moteur du pays, Londres. Les investissements (dépenses d'investissement et investissements directs étrangers) et l'immobilier (construction et prix des logements) ont été frappés aussitôt que le résultat du vote a été connu. Une récession semble l'issue la plus probable. L'impact sur l'activité européenne, certes négatif, est plus difficile à estimer. Selon les économistes, la croissance pourrait se voir rabotée d'un demi-point de pourcentage et devrait atteindre 1 % pour la zone euro au cours des prochains trimestres. Si cette prévision se confirme, la création d'emploi ralentirait, tout comme la consommation privée.

Si la récession est le prix à payer pour la liberté, les élections présidentielles françaises et les élections fédérales allemandes prévues l'année prochaine pourraient mener à des résultats pro-establishment : toute récession générée par des causes politiques couperait l'herbe sous le pied des partis indépendantistes et/ou populistes.

Le vecteur économique intègre encore une autre dimension, l'inflation. Le Brexit produit des effets déflationnistes, même si paradoxalement, la faiblesse de la livre sterling devrait pousser l'inflation à la hausse au Royaume-Uni dans les prochains mois. Face à ces perspectives économiques assombries, la probabilité est grande que la Banque d'Angleterre diminue ses taux voire qu'elle relance son programme d'assouplissement quantitatif si la situation venait à se détériorer davantage que prévu.



Graphique 8 : Le compte à rebours du QE de la BCE

En Europe, les perspectives d'inflation pourraient être revues à la baisse. Pour une banque centrale comme la BCE, qui a fait de l'inflation une préoccupation majeure, ceci peut avoir des conséquences directes, et notamment une possible extension du QE. Nous restons convaincus que l'Europe n'a pas besoin de mesures de relance supplémentaires au vu des conditions monétaires déjà très accommodantes actuellement. Il ne peut être exclu cela dit que la BCE ne décide d'étendre son programme. À moins qu'il n'ait atteint sa limite.

Sans entrer dans le détail des rouages de l'assouplissement quantitatif européen, un calcul rapide suggère que la BCE aura acheté tous les Bunds éligibles d'ici huit mois au maximum, et plus raisonnablement d'ici six mois. Problème : le programme est censé arriver à son terme en mars 2017 au minimum, soit dans neuf mois. Hasard ou coïncidence, selon une fuite démentie par la BCE, le Brexit aurait réduit le nombre d'actifs pouvant être utilisés en tant que garantie, ce qui devrait conduire l'institution de Francfort à assouplir les conditions d'éligibilité de son programme d'assouplissement quantitatif, parmi lesquelles le fait que les emprunts d'Etat doivent afficher un rendement correspondant au moins au taux de dépôt (fixé actuellement à -0,40 %). Dans le sillage du Brexit, les rendements ont reculé plus loin en territoire négatif en Allemagne, réduisant ainsi le pool de Bunds éligibles.

Pour approfondir ce sujet, nous avons réalisé une analyse de sensibilité montrant les conséquences d'un mouvement parallèle de la courbe de taux allemande sur la capacité de la BCE à acheter du Bund (Graphique 8). Le graphique peut être interprété de la façon suivante. Au niveau actuel, il ne reste plus qu'environ huit mois à la BCE pour acquérir des Bunds. Si toute la courbe de taux allemande s'abaissait de 30 points de base, la BCE aurait un peu moins de cinq mois pour acheter du Bund (point rouge au sein du graphique) avant qu'elle n'atteigne sa limite d'achat. Si, en revanche les taux augmentaient de 30 points de base, la BCE aurait alors environ 16 mois devant elle avant d'atteindre la limite (point vert dans le graphique). La capacité de la BCE à acheter des Bunds dépend donc fortement de la courbe des taux. Le problème est que toute situation défavorable mène à un abaissement de la courbe, le vote en faveur du Brexit nous l'a d'ailleurs récemment montré, et cela réduit la puissance de feu de la BCE au moment où nous en avons le plus besoin.

La politique monétaire a, malheureusement, constitué le principal terrain d'innovation économique de ces dix dernières années et il convient de ne pas sous-estimer l'imagination de la banque centrale. Nous devons donc nous préparer à une nouvelle annonce de la BCE dans les mois à venir. Parmi les options qui permettraient de remédier temporairement à la pénurie de Bunds, citons une baisse du taux de dépôt, une augmentation de la limite de détention par émetteur ou encore un assouplissement des conditions relatives aux actifs éligibles.

Si ladite pénurie ne peut être évitée, la politique monétaire de la BCE pourrait s'orienter vers deux directions : soit vers un élargissement du programme aux actions, aux titres non négociables consistant en des dépôts à échéance fixe effectués par des contreparties éligibles, des créances privées et des titres non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers (RMBD), ou soit un remède à la pénurie des Bunds est trouvée. Il n'est pourtant pas possible de recourir au déficit budgétaire, puisque cela n'existe pas en Allemagne. En effet, par rapport à d'autres pays qui disposent d'un déficit budgétaire structurel, l'Allemagne adopte une position relativement neutre avec sa fameuse politique de l'équilibre budgétaire. Par conséquent, l'endettement public n'augmente pas.

Aux États-Unis, l'activité se trouve en fin de cycle. Nous anticipons un ralentissement progressif de la croissance dans les prochains mois et le Brexit ne devrait pas affecter outre mesure la première économie mondiale, sauf s'il entraîne une très forte appréciation du dollar américain. Le marché du travail est resté globalement dynamique, malgré certains signes de faiblesse. Si l'investissement accuse depuis peu une baisse de régime, l'indice ISM du secteur manufacturier pour le mois de juin a réservé une bonne surprise en confirmant une tendance haussière sur plusieurs mois. En cas de poursuite de ce mini-cycle, le cycle américain pourrait durer plus longtemps.

Dans le sillage du vote sur le Brexit, nous avons modifié notre scénario en matière de taux d'intérêt pour 2016, ne tablant plus que sur une hausse tout au plus, voire pas de hausse du tout. La Fed, comme n'importe quelle autre banque centrale, devra attendre au moins un ou deux mois avant d'obtenir les premières statistiques économiques reflétant l'impact du Brexit.

Enfin, les dernières évolutions en Chine ont eu des effets modérés. Les importantes mesures de relance budgétaire et du crédit qui avaient miraculeusement permis d'éviter la phase baissière du début de l'année montrent des signes de fatigue.

Parallèlement, l'endettement continue d'augmenter tandis que la croissance tendancielle ne cesse de ralentir. La Chine demeure un risque majeur dans notre scénario. Il est intéressant de noter qu'à la suite du Brexit le renminbi s'est déprécié face au dollar américain, ce qui nous conforte dans l'idée que le billet vert s'établit à un niveau trop élevé pour une grande partie de l'économie mondiale.

Pour résumer, le Brexit a assombri le scénario macroéconomique. En Europe, le principal risque tient à des évolutions politiques défavorables, qui peuvent survenir à tout moment, comme nous l'a brutalement rappelé le Brexit. Aux États-Unis, un ralentissement plus marqué de l'activité au sein de l'économie la plus dynamique du monde serait particulièrement pénalisant pour l'économie mondiale. La situation en Chine ne s'est quant à elle guère améliorée sur fond de diminution de la croissance tendancielle et d'endettement accru.

Dans l'ensemble, les trois indicateurs globaux que nous suivons n'ont pas changé d'orientation. Premièrement, la production manufacturière mondiale a continué de se tasser, comme en témoigne la baisse de l'indice PMI global du secteur manufacturier à 50, un niveau dont il est admis qu'il reflète une stagnation. Deuxièmement, les prix (matières premières et secteur manufacturier) n'ont pas augmenté de manière décisive. Et troisièmement, la vigueur du dollar américain ne s'est pas démentie. Nous restons donc prudents dans ce contexte.



Auteur >>

Yves Longchamp, CFA

Head of Research

ETHENEA Independent Investors (Schweiz) AG



Auteurs >>

L'équipe de gestion et le Head of Research



(de gauche à droite) : Yves Longchamp – Head of Research chez ETHENEA Independent Investors (Schweiz) AG, Guido Barthels, Daniel Stefanetti, Luca Pesarini, Arnaldo Valsangiacomo, Christian Schmitt, Niels Slikker et Peter Steffen; les autres membres de l'équipe de gestion (non représentés): Matthias Brachtel, Jörg Held, Roland Kremer, Ralf Müller et Marco Ricciardulli

Contact >>

Nous nous tenons à votre entière disposition pour répondre à vos questions ou suggestions éventuelles.

ETHENEA Independent Investors S.A.
16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg
Phone +352 276 921-0 · Fax +352 276 921-1099
info@ethenea.be · ethenea.be

Remarques importantes >>

Comme pour tous les investissements dans des titres ou des actifs équivalents, les placements dans les fonds d'investissement comportent un risque de change et de cours. Conséquence : les prix des parts du fonds et la hauteur du revenu fluctuent et ne peuvent pas être garantis. Les coûts du placement influent sur sa performance réelle. Les documents de vente officiels constituent la seule base contraignante pour l'achat de parts. Toutes les informations publiées ici servent uniquement pour la description des produits et ne constituent pas des conseils de placement. Elles ne comportent pas d'offre de contrat de conseil ou de contrat de renseignement, ni une d'offre d'achat/vente de titres. Le contenu a été soigneusement recherché, compilé et vérifié. Aucune garantie ne saurait être assumée quant à leur justesse, leur exhaustivité ou leur exactitude. Munsbach, le 30/06/2016.