



COVERNANCE

Votre patrimoine est une histoire qui s'écrit

Macroéconomie

novembre 2015

Olivier KELSCH
Conseiller Privé
Gérant

Mob. 06 25 83 20 79

SYNTHESE

Les fondamentaux économiques restent positifs aux Etats-Unis et en Europe.

Les banques centrales ont dopé les marchés sur le premier trimestre.

La crise grecque fut le prétexte de corrections avant le rebond salvateur de fin juillet.

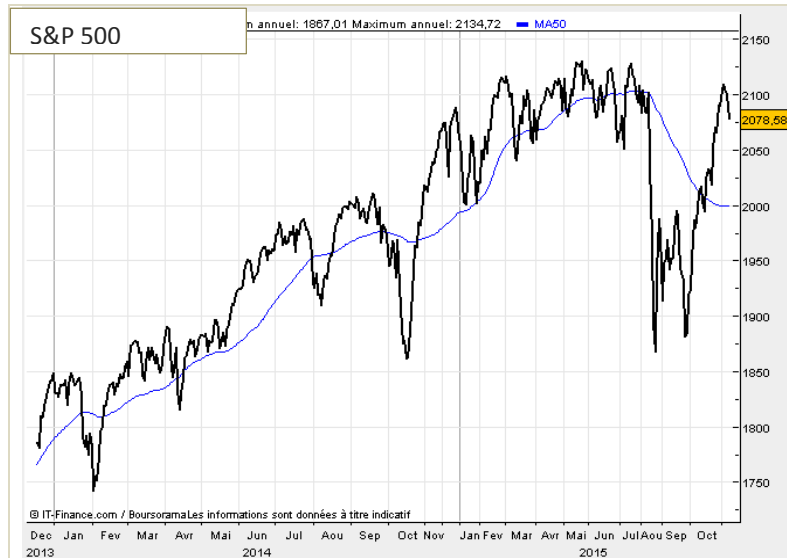
En revanche, les perspectives de ralentissement américain et de croissance molle en Europe font douter plus gravement les investisseurs sur les capacités des banques centrales à redynamiser durablement l'économie.

Le ralentissement chinois et la perte de confiance des marchés dans la valeur des indicateurs locaux est l'ultime pièce rapportée qui fait trembler tout l'édifice de l'économie internationalisée. L'Allemagne inquiète par son exposition et ses mauvaises perspectives.

Les banques centrales ont à nouveau dû compenser les inquiétudes des marchés en confirmant leurs liquidités.

Dans ce contexte, l'incertitude poussera les investisseurs les plus prudents à réduire leur volatilité, par un repli vers l'obligataire, les solutions structurées ou les espèces ; tandis que les investisseurs à trois ans chercheront les points d'entrées en actions.

LES MARCHES ONT RETROUVE DES NIVEAUX COHERENTS



Prise de recul sur le ralentissement chinois

Les marchés ont enfin relativisé l'incidence du ralentissement chinois sur la croissance mondiale.



Messages encourageants des banques centrales

Le gouverneur de la BCE, Mario Draghi, a marqué sa détermination à soutenir l'économie par l'abondance des liquidités injectées.

Janet Yellen, pour la Fed américaine, prépare les marchés à une hausse des taux, éventuellement dès décembre, justifiée par la confiance dans la croissance économique.

MACRO-ECONOMIE

Les Etats-Unis

Doutes sur l'autonomie de la croissance économique (PIB(e) +1,5% au T3 2015)

Points positifs	Points négatifs
<ul style="list-style-type: none">▪ Dynamisme du secteur privé▪ Reprise de l'immobilier et de la consommation▪ Assainissement des dépenses publiques, favorable à l'économie à moyen terme (Déficit budg. à 4% du PIB)	<ul style="list-style-type: none">▪ L'absence d'inflation▪ La décroissance du taux d'emploi de la population▪ L'affaiblissement des indicateurs de croissance▪ La perspective d'un resserrement monétaire

Tendance positive

Les US connaissent une renaissance industrielle avec la maîtrise de deux clés de compétitivité : la main d'œuvre et les ressources énergétiques. Le dollar, très volatil, se renforce depuis 2008, conformément à une économie forte aux US et à l'assouplissement monétaire dans le monde.

Facteurs de volatilité

Les marchés s'interrogent sur l'exposition des US au ralentissement de la Chine et des pays émergents. Les ambiguïtés de la Fed font douter les marchés sur la solidité intrinsèque de la croissance américaine.

PIB 14 :	+2.4%	17.530 G\$	<i>(source FMI)</i>	
Dettes publiques :		106% x PIB	18.580 G\$	
Du côté des marchés	2015	Baisse max	Volat. 11-15	
Dow Jones	-1%	-7%	10%	
S&P 500	+2%	-7%	12%	
Nasdaq	+10%	-19%	15%	
Ed. Rothschild (USD couvert)	-15%	-15%	11%	
Templeton (USD non couvert)	+7%	-13%	13%	
<i>Données au 31 octobre 2015</i>				

L'EUROPE

Macro-économie

Déception des marchés sur le bénéfice du monétarisme accommodant de la BCE

Points positifs	Points négatifs
<ul style="list-style-type: none">Le renforcement du système financier européen par l'émission monétaire incitative de la BCELa croissance de l'activité dans les services	<ul style="list-style-type: none">Le manque de signaux solides d'une repriseLe refus des banques à relayer dans l'économie les facilités de crédits accordées par la BCE

Tendance positive

« Alignement des planètes » favorable : la politique monétaire accommodante, la faiblesse de l'euro et la baisse de prix des matières premières encouragent la reprise.

S&P anticipe à 1,5% et 1,7% la croissance sur 2015 et 2016.

Facteurs de volatilité

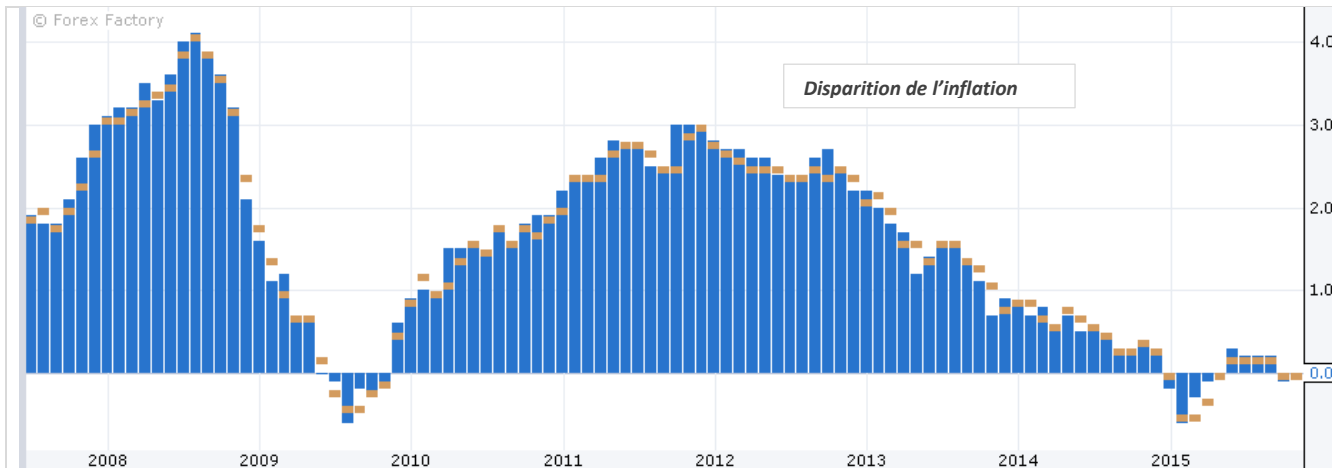
Les marchés restent préoccupés par des indices de confiance (PMI) décevants, un chômage trop élevé, une insuffisance d'investissements et de consommation. Les crises géopolitiques au sein de l'Europe, en Ukraine et au Proche Orient inquiètent ponctuellement.

PIB 14 :	% (a)	18.450 G\$	<i>(source FMI)</i>	
Dettes publiques :		90% x PIB	16.605 G\$	
Du côté des marchés	2015	Baisse max	Volat. 11-14	
Eurostoxx 50	+8%	-12%	19,0%	
DAX	+11%	-12%	20,9%	
CAC 40	+15%	-13%	19,0%	
Footsie	-3%	-12%	12,8%	
Comgest (Renaissance)	+17%	-9%	12,5%	
Lazard (Norden)	+14%	-13%	16,8%	

Données du 31 octobre 2015

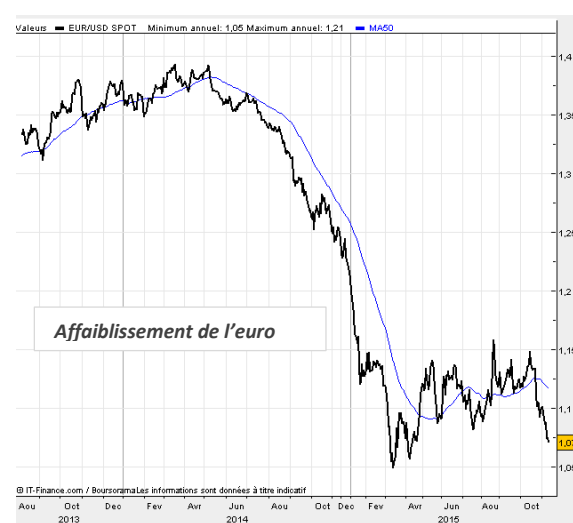
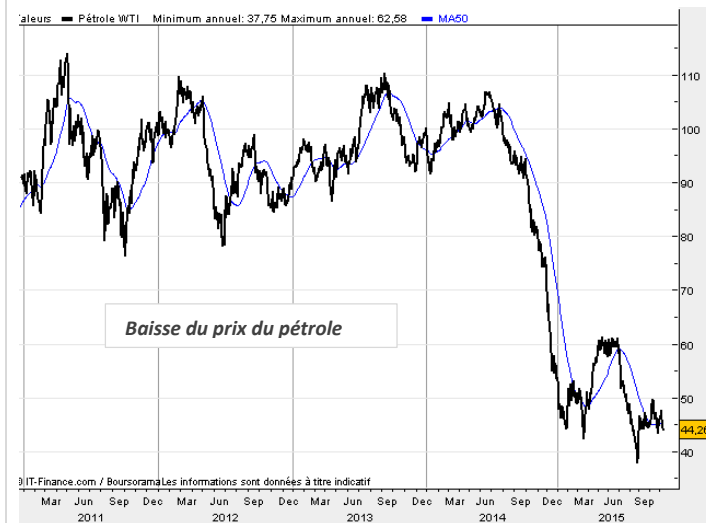
« L'alignement des planètes » européennes

Données au 31 octobre 2015



Le risque de déflation est contenu :

- La baisse des prix (inflation négative depuis déc. 14) menace la rentabilité des investissements (fig. l'Europe)
- Emettre de la monnaie augmente la circulation monétaire et accélère l'investissement

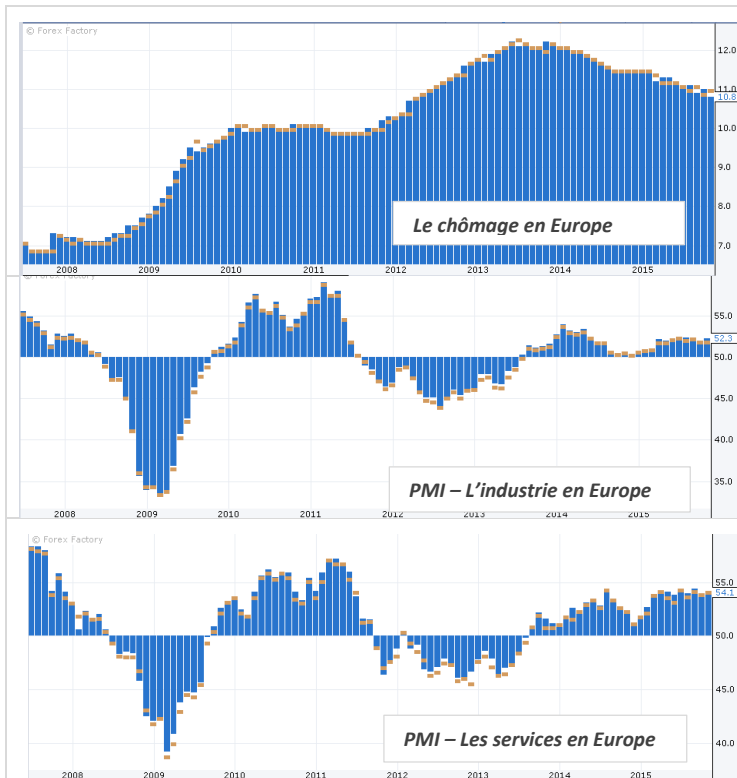


La faiblesse de l'euro / dollar :

- La baisse de l'euro favorise les exportations en-dehors de l'Europe.
- Elle renchérit les importations, notamment le coût de la dépendance énergétique et des capitaux étrangers.
- (NB : La baisse du prix du pétrole est une compensation opportune).
- Les rachats de la BCE agissent comme une garantie absolue du système financier européen.

Confirmation d'une croissance molle en Europe

Données au 30 octobre 2015



- Baisse du chômage, plus lente et tardive qu'aux US mais continue ; passé de 12,2% à 10,8% en 2 ans.

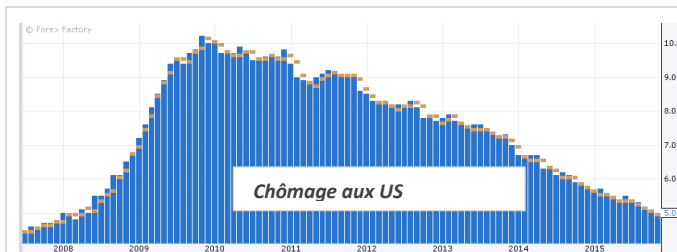
- Les indicateurs de confiance sont positifs et stables en Europe, tant pour l'industrie que pour les services.

Scénario apprécié des marchés :

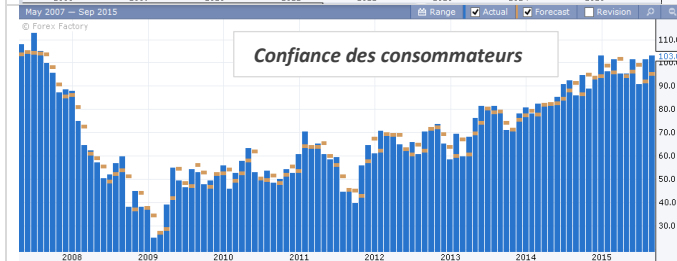
- Des résultats suffisamment décevants pour stimuler l'interventionnisme de la BCE et suffisamment solides pour éviter un excès d'inquiétudes sur l'économie.

LA CONFIANCE DANS LA CROISSANCE AMERICAINE

Données au 30 octobre 2015



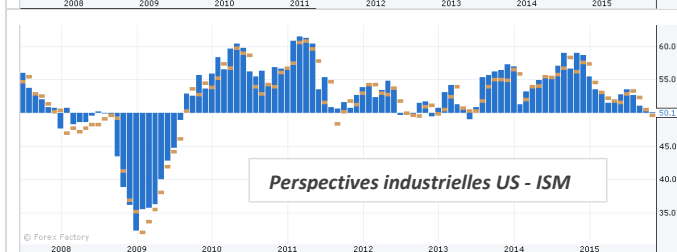
- Baisse du chômage américain de 10% en 2009 à 5,0% aujourd'hui (mais attention à la baisse du taux d'emploi qui bloque les salaires)



- Reprise de la consommation des ménages



- Le nombre de permis de construire en hausse montre la tendance de fond positive dans l'immobilier



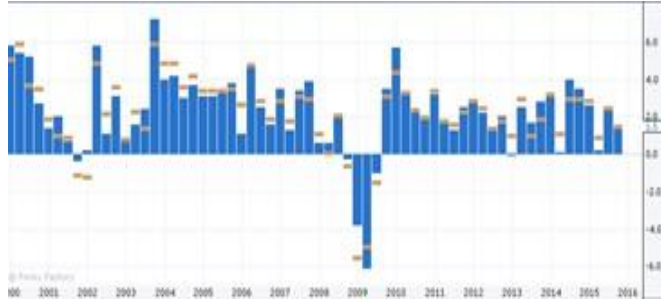
- L'assombrissement des perspectives industrielles est le point noir au tableau positif de la croissance économique

La banque centrale US (la Fed) temporise la hausse des taux anticipée par les marchés :

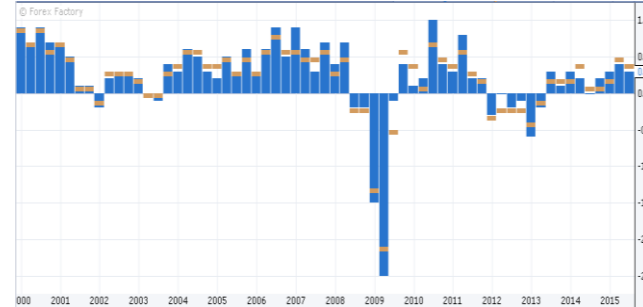
- Pousée par la baisse du chômage et ses effets sur la consommation ;
- Freinée par la baisse des indicateurs avancés, la faiblesse de l'inflation, la hausse contraignante du dollar et maintenant le ralentissement de la croissance mondiale.

TENDANCES DE MARCHES EN PHASE AVEC LE PIB TRIMESTRIEL

PIB aux Etats-Unis



PIB en Europe



Un rebond des économies en 2009.

Une poursuite marquée aux US mais incertaine en Europe.

S&P 500



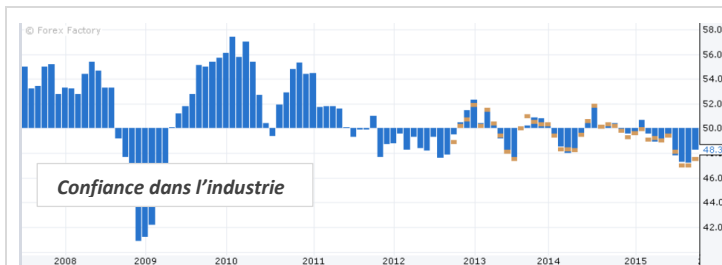
Euro Stoxx 50



Les indices boursiers montrent depuis 2000 leur corrélation aux tendances macroéconomiques.

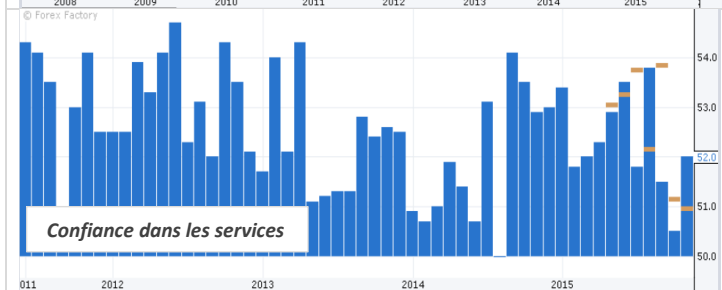
LA CHINE PREOCUPE

Données au 12 octobre 2015



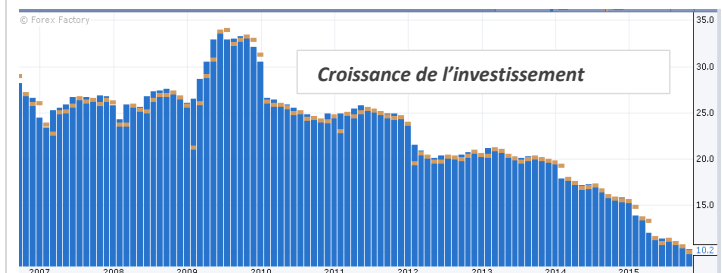
- Profonde perte de confiance des directeurs d'achats industriels

Les pays asiatiques sont les plus touchés par la situation économique en Chine



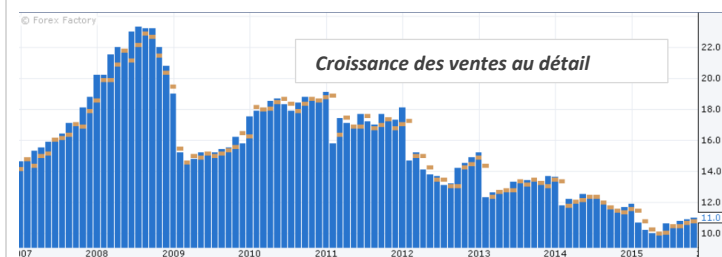
- Tendence moins négative dans les activités de services

- Les exportations vers la Chine représentent quelques pourcents du PIB des pays occidentaux



- Ralentissement marqué dans la croissance des investissements (Dérivée seconde)

- Parmi les Emergents, l'Inde reste solidement ancrée sur son marché domestique. Les exportations comptent pour seulement 15% du PIB. Et la Chine représente 4% des exportations.



- Surveiller la reprise de la consommation vue comme un moteur de croissance par le gouvernement

LES INDICES DE REFERENCE

Données du 30 octobre 2015

	Indices de référence	Perf YTD	Volatilité 2011-15	Variation du Pic T1 2015 au 30/09/15	Variation du 30/09/15 au 30/10/15
Actions	CAC 40	14,6%	19,5%	-15,4%	9,9%
	Eurostoxx 50	8,6%	19,6%	-19,0%	10,2%
	S&P 500	2,2%	11,8%	-8,9%	9,6%
	Dow Industrial	-0,9%	10,0%	-10,1%	8,5%
	Nikkei	9,4%	20,0%	-13,3%	9,7%
	Hang Seng Composite	-4,6%	13,5%	-28,4%	8,5%
Taux	10 Ans américain	-1,00%	22,4%	16,7%	2,9%
	10 Ans allemand	-4,00%	14,1%	231,3%	-13,2%
	10 Ans français	6,00%	12,3%	260,0%	-11,1%
Devises	Euro / Dollar	-9,0%	23,2%	3,4%	-1,4%

SELECTION D'ACTIFS FINANCIERS (1/2)

Pour réduire le risque du portefeuille

Données du 30 octobre 2015

	LES PLUS PRUDENTS	Perf YTD	Volatilité 2011-15	Variation du Pic T1 2015 au 30/09/15	Variation du 30/09/15 au 30/10/15
Fonds flexibles	M&G Optimal Income A-H Grs	-1,49%	1,88%	-3,3%	0,9%
	CPR Croissance Prudente	2,20%	3,71%	-6,7%	2,1%
	CCR Flex Patrimoine	4,25%	4,15%	-5,6%	0,7%
	Eurose	4,76%	5,61%	-6,0%	3,4%
	Fidelity Patrimoine	2,86%	6,32%	-9,8%	3,7%
Fonds obligataires	Muzinich Enhanced Yield	-0,30%	1,15%	-1,3%	0,4%
	R Euro Crédit C	0,91%	2,72%	-2,8%	1,5%
	AXA Global High Yield Bonds	-2,20%	3,21%	-6,1%	2,7%
	Bryan Garnier Crédit Fund	-1,34%	-	-4,0%	0,5%

SELECTION D'ACTIFS FINANCIERS (2/2)

Pour augmenter le rendement du portefeuille

Données du 30 octobre 2015

	LES PLUS DYNAMIQUES	Perf YTD	Volatilité 2011-15	Variation du Pic T1 2015 au 30/09/15	Variation du 30/09/15 au 30/10/15
Actions Europe	Oddo Avenir (C)	22,59%	11,54%	-4,0%	5,2%
	ODDO Avenir Europe A	19,35%	13,53%	-9,8%	6,2%
	Renaissance Europe C	16,57%	13,24%	-10,6%	7,7%
Fonds obligataire	H2O Multibonds R	28,98%	18,51%	1,5%	4,8%
Fonds flexible	M&G Global Dynamic Allocation A	4,55%	6,05%	-10,2%	4,7%



COVERNANCE

Votre patrimoine est une histoire qui s'écrit

Conseil en gestion d'affaires

54-56 av. Hoche – 75008 Paris

SARL au capital de 11.800 euro - 509 537 650 RCS Nanterre - NAF 7022Z

Siège : 21, rue Rouget de Lisle - 92000 Nanterre

Membre de la Chambre professionnelle ANACOFI - CIF

Conseiller en Investissements Financiers - Agrément AMF E001650

Courtier en assurances - ORIAS 09 046 898

Agent immobilier - 08 92 N 899