

Menaces de guerre par joutes verbales

Les tensions entre les USA et la Corée du Nord a conduit les investisseurs à réduire leur exposition aux actifs risqués.



PIERRE-FRANÇOIS DONZÉ
Gérant discrétionnaire de la Banque Bonhôte & Cie SA

L'escalade des échanges belliqueux entre Trump, réitérant que les options militaires américaines sont en place et «prêtes à l'emploi» en dépit des appels à la retenue de la Chine, et le dirigeant de la Corée du Nord, Kim Jong, menaçant d'attaquer l'île de Guam, ont entraîné une certaine fébrilité sur les marchés. La faiblesse des volumes de transaction en cette période estivale et les craintes liées au renchérissement de l'euro et à la modération des données économiques ont aussi accentué la pression. L'évocation d'un conflit armé, et le désordre observé au sein de l'exécutif américain a conduit les investisseurs à réduire leur exposition aux actifs risqués. Ainsi, les indices se sont repliés d'environ 3% en Europe et de 1.5% aux Etats-Unis et la volatilité implicite a bondi (indice VIX passé de 10 à 17 jeudi dernier). Les valeurs refuge, comme les obligations d'Etat, les métaux précieux, le franc et le yen ont gagné du terrain. L'or et les métaux précieux ont été recherchés tandis que les métaux industriels et le pétrole étaient en repli. Il ressort que l'OPEP ne parvient pas à respecter les quotas. Son offre de brut a augmenté trois mois de suite. Les données sur l'inflation (CPI +1.7%) aux Etats-Unis font état d'une hausse modeste des prix à la consommation. Le logement et le prix de vente des véhicules neufs ont pesé sur l'indice. Ceci met en doute la rhétorique de la

Fed selon laquelle le manque d'inflation est un phénomène transitoire. Le marché établit désormais à seulement 50% la probabilité d'un troisième relèvement des taux américains en décembre. Mais ceci ne devrait pas remettre en cause la normalisation du bilan de la Fed. Durant le week-end, le risque s'est atténué avec des déclarations pour la recherche d'une solution diplomatique pour la dénucléarisation de la Corée du Nord. Les données sur la production industrielle chinoise de juillet, +6.4% sur un an et des ventes au détail, +10.4% sur un an, sont ressorties au-dessous du consensus. Le ralentissement en cours des exportations devrait entraîner un affaiblissement du yuan. Le PIB japonais au second trimestre a surpris s'affichant à +1% soit 4% annualisés alors que le consensus attendait 2.5%.

Comme c'est la norme, les entreprises américaines et européennes ont publié des résultats globalement au-dessus des attentes. La hausse de l'euro contre dollar cause quelques craintes, avec des révisions en baisse des perspectives pour les secteurs les plus exposés, notamment les exportatrices. Mais les analystes prévoient encore une hausse substantielle des profits, de l'ordre de 10% pour les deux prochaines années aux Etats-Unis et en Europe. Dans ce contexte, nous continuons de privilégier les actions et les obligations à haut rendement par rapport aux titres gouvernementaux. ■

RECOMMANDATIONS

ADECCO GROUP (ISIN: CH0012138605, prix: CHF 69.05)

Le groupe zurichois leader mondial du travail temporaire a publié ses chiffres sur le deuxième trimestre. L'entreprise affiche une croissance du chiffre d'affaires (+5%) et de son bénéfice net (+1%) par rapport au même trimestre l'année passée, mais tout cela figurait dans le bas de la fourchette des prévisions des analystes. Résultat: le titre a perdu 6.41% au cours de la séance de jeudi. Nous jugeons la correction sévère étant donné la bonne marche des affaires au sein d'Adecco. En partie responsable de cette sur-réaction est le fait que les analystes avaient ajustés à la hausse leurs prévisions de bénéfice d'Adecco après que la concurrence ait publié ses chiffres. Par région, la France, qui génère près d'un quart du chiffre d'affaires, affiche une progression de 9% sur le trimestre. La logistique, la construction et l'automobile ont été les secteurs les plus porteurs. Le reste de l'Europe s'est globalement bien comporté, à part le Royaume-Uni, en léger repli. La baisse du titre offre une opportunité d'achat. Avec un P/E de 12 fois, Adecco se situe parmi les titres les meilleurs marchés du SMI au même niveau que les financières.

Acheter, objectif: CHF 80.-

SNAP (ISIN: US83304A1060, prix: USD 11.83)

La société, propriétaire de l'application de messagerie Snapchat, a annoncé des résultats trimestriels décevants. Le chiffre d'affaires est ressorti en dessous des attentes alors que la hausse du nombre d'utilisateurs a été moins marquée que prévue. Sur la période, la start-up américaine a quasiment quadruplé sa perte nette. Snapchat voit aussi la croissance de son nombre d'utilisateurs ralentir (à 173 millions d'utilisateurs). Le revenu moyen par utilisateur est certes remonté à 1.05 dollars, mais c'est un niveau qui reste très loin de celui de Facebook (4.23 dollars par utilisateur). Suite à la nouvelle, le titre a perdu 15% et a touché son plus bas historique. L'action avait été introduite en bourse à 17 dollars début mars. Elle est montée jusqu'à 29 dollars, mais elle est depuis largement repassé sous son cours d'introduction. Les investisseurs s'interrogeant sur sa capacité à concurrencer des groupes tels que Facebook et sa filiale Instagram. Les doutes sont loin d'être dissipés sur sa capacité à franchir un cap. A ce stade: rester à l'écart.

A ce stade: rester à l'écart

BBGI-Indices du private banking / Juillet 2017

FRANC SUISSE

Obligations suisses seules en recul

Après un mois de juin décevant, les indices BBGI Private Banking en francs suisses ont enregistré un net rebond au cours du mois de juillet, soutenus par la hausse marquée des actifs risqués.

L'indice «risque dynamique» progresse ainsi de +2.30% sur la période, contre +1.74% et +1.18% pour les indices «risque modéré» et «risque faible». À l'exception des obligations suisses, toutes les classes d'actifs terminent le mois de juillet sur une note positive.

En juillet, les taux à dix ans de la Confédération s'installaient plus confortablement en terrain positif et les obligations suisses ont ainsi cédé -0.54%

A contrario, les obligations internationales gagnaient +2.81%, bien aidées par l'effet de change favorable: le dollar, qui perdait pourtant du terrain face à la plupart des monnaies, s'est en effet apprécié de +0.94% contre le franc. L'optimisme semble bel et bien de retour sur les marchés actions, en dépit des valorisations élevées qui avaient été sévèrement testées en juin. Les déclarations de la Fed en faveur d'une

hausse toujours «graduelle» du niveau des taux d'intérêt, dans un contexte d'inflation inférieure aux attentes, a donc rassuré les marchés.

Les actions suisses enregistraient +1.80%, effaçant complètement leur recul du mois de juin (-1.18%), et certains titres progressaient même de plus de +8%, à l'image de Lonza, Swiss Life, Swatch et Sika.

Les actions internationales ont quant à elles bondi de +3.36%, soit leur meilleur résultat depuis le mois de février. Même son de cloche positif pour le private equity (+4.33%), l'immobilier in-

Private banking CHF	Trois derniers mois			YTD
	Mai 2017	Juin 2017	Juillet 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	0.14%	-1.25%	1.18%	1.92%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	0.02%	-1.18%	1.74%	3.26%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	-0.10%	-1.11%	2.30%	4.60%
Obligations suisses	0.48%	-1.36%	-0.54%	-1.28%
Obligations internationales	-1.03%	-1.16%	2.81%	0.98%
Actions suisses	2.73%	-1.18%	1.80%	15.00%
Actions internationales	-0.64%	-0.64%	3.36%	7.51%
Private Equity	0.28%	-0.27%	4.33%	15.54%
Gestion alternative	-2.46%	-0.81%	1.88%	-1.78%
Immobilier international	-1.78%	-0.15%	2.83%	1.85%
Matières premières	-4.19%	-2.93%	5.57%	-10.92%

ternational (+2.83%) et la gestion alternative (+1.88%). Enfin, les matières premières (+5.57%) bénéficiaient de la hausse des cours du brut - près de +9% - qui a suivi la révision à la baisse par l'EIA de

la production US pour 2018, couplée à la diminution des stocks de brut aux États-Unis et à l'engagement pris par l'Arabie saoudite de réduire ses exportations en août. ■

EURO

L'euro s'apprécie de 3.64% contre le dollar

Les indices BBGI Private Banking en euros s'établissent pour le cinquième mois consécutif en terrain négatif, une nouvelle fois pénalisés par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Les indices «risque faible», «risque modéré» et «risque dynamique» corrigent de -0.50%, -0.62% et -0.73% respectivement. En juillet, le rebond du cours du pétrole au-dessus de 50\$ le baril permet au segment des matières premières de repartir de l'avant.

Alors que la Fed avait ouvert la voie en augmentant encore par deux fois ses taux cette année, les marchés financiers semblent désormais aussi anticiper la fin de la politique accommodante menée par la Banque centrale européenne. Mario Draghi tient cependant un discours indiquant le maintien de l'assouplissement quantitatif actuel mettant notamment en avant le niveau encore trop faible de l'inflation au sein de la zone euro (+1.3%).

L'euro s'apprécie ainsi de +3.64% par rapport au billet vert en juillet et de +12.60% depuis le début de l'année, dépassant la barre des

1.18 pour la première fois depuis le mois de janvier 2015.

Le segment des obligations internationales recule de -1.72% en juillet, à un petit point de base seulement de l'immobilier international (-1.71%).

La gestion alternative termine à la dernière place avec un résultat mensuel de -2.62%. Les actions internationales (-1.20%) et les actions européennes (-0.63%) clôturent toutes deux dans les chiffres rouges.

Le private equity, qui réalise quatre premiers mois favorables en 2017, corrige pour la troisième fois de suite (-0.21%), mais

Private banking EUR	Trois derniers mois			YTD
	Mai 2017	Juin 2017	Juillet 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	-0.28%	-1.31%	-0.50%	-1.78%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	-0.52%	-1.47%	-0.62%	-1.65%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	-0.74%	-1.62%	-0.73%	-1.49%
Obligations européennes	0.56%	-0.55%	0.24%	-0.82%
Obligations internationales	-1.44%	-1.73%	-1.72%	-5.48%
Actions européennes	1.59%	-2.67%	-0.63%	5.51%
Actions internationales	-1.05%	-1.21%	-1.20%	0.63%
Private Equity	-0.08%	-0.89%	-0.89%	8.19%
Gestion alternative	-2.87%	-1.38%	-2.62%	-8.07%
Immobilier international	-2.19%	-0.72%	-1.71%	-4.67%
Matières premières	-4.59%	-3.48%	0.91%	-16.63%

conserve la tête avec une progression de +8.19% depuis le début de l'année.

Le segment obligataire européen parvient quant à lui à décrocher une performance positive

(+0.24%). Finalement, les matières premières avancent pour la deuxième fois seulement en 2017 (+0.91%), grâce notamment à un rebond du brut en juillet de 46,04\$ à 50.17\$/baril. ■

DOLLAR

Un début de second trimestre favorable

Toutes les classes d'actifs ont terminé dans les chiffres noirs sur le mois de juillet, permettant aux indices BBGI Private Banking en dollars de progresser après un mois de juin de stagnation. Ainsi, ils enregistrent des performances de respectivement +1.48%, +1.87% et +2.27% sur le mois. Ce sont les matières premières qui, pour la première fois de l'année, affichent le résultat mensuel le plus important. Le segment du private equity continue quant à lui sa marche en avant.

Bien que la Fed ait abandonné sa politique monétaire expansionniste et rehaussé à deux reprises ses taux au cours de cette année, le dollar recule contre les principales devises avec une dépréciation de -11.16% vis-à-vis de l'euro après sept mois. Les obligations américaines (+0.17%) avancent suite à une très légère contraction des taux longs gouvernementaux en juillet.

La gestion alternative (+0.93%) se rapproche des +1% après avoir vécu quatre mois de faibles performances. L'immobilier international ainsi

que les obligations internationales terminent proches l'un de l'autre à respectivement +1.87% et +1.86%.

Les actions US entament bien ce second semestre (+1.99%), alors que la performance est de +3.69% au niveau international.

Le private equity (+3.42%) ne cesse d'enchaîner de bonnes performances depuis le début de l'année et affiche un résultat cumulé de +21.82%.

En difficulté cette année, les matières premières enregistrent leur première progression mensuelle significative (+4.58%); le café

Private banking USD	Trois derniers mois			YTD
	Mai 2017	Juin 2017	Juillet 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	1.15%	-0.03%	1.48%	5.79%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	1.24%	0.04%	1.87%	7.15%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	1.32%	0.11%	2.27%	8.53%
Obligations US	0.65%	-0.16%	0.17%	2.02%
Obligations internationales	1.71%	-0.14%	1.86%	6.43%
Actions US	1.29%	0.58%	1.99%	11.38%
Actions internationales	3.25%	0.31%	3.69%	18.30%
Private Equity	3.12%	0.71%	3.42%	21.82%
Gestion alternative	0.24%	0.21%	0.93%	3.51%
Immobilier international	0.94%	0.88%	1.87%	7.34%
Matières premières	-1.54%	-1.92%	4.58%	-6.12%

(+12.25%), le sucre (+8.99%) ainsi que le pétrole (+8.97%) en sont les principaux contributeurs. Après les sept premiers mois de l'année, les indices BBGI Private

Banking en dollars cumulent à +5.79%, +7.15% et +8.53% pour les indices «risque faible», «risque modéré» et «risque dynamique» respectivement. ■