

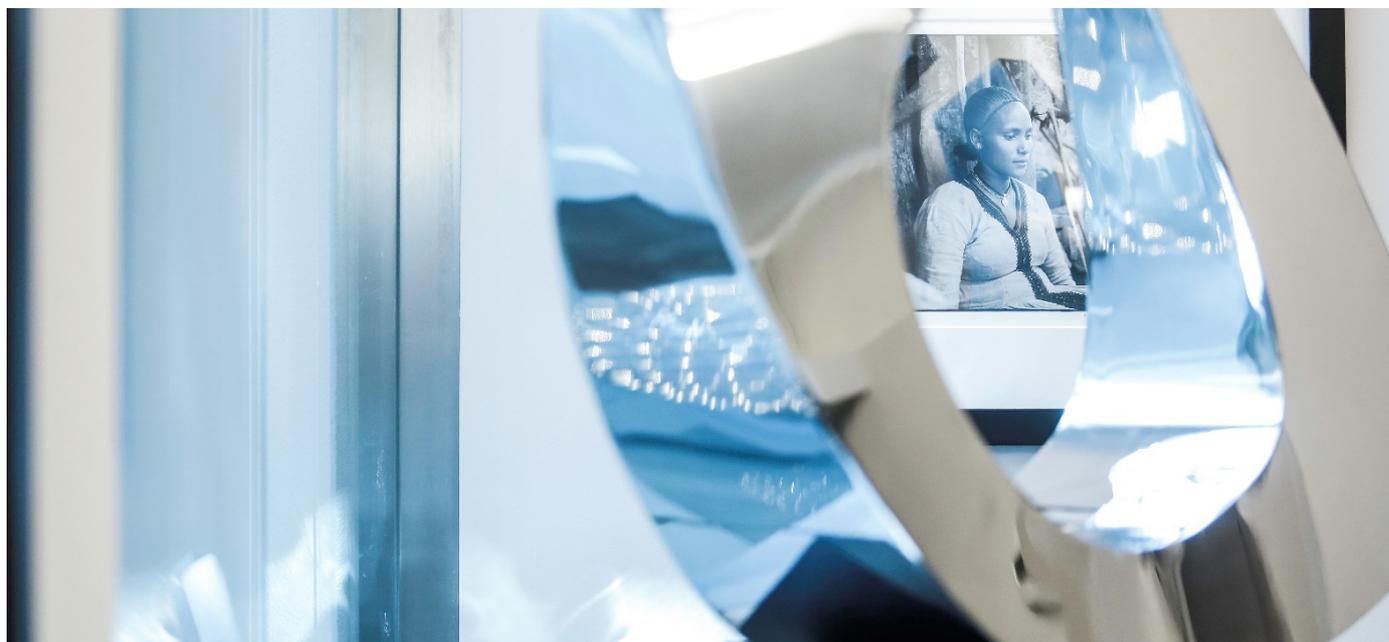


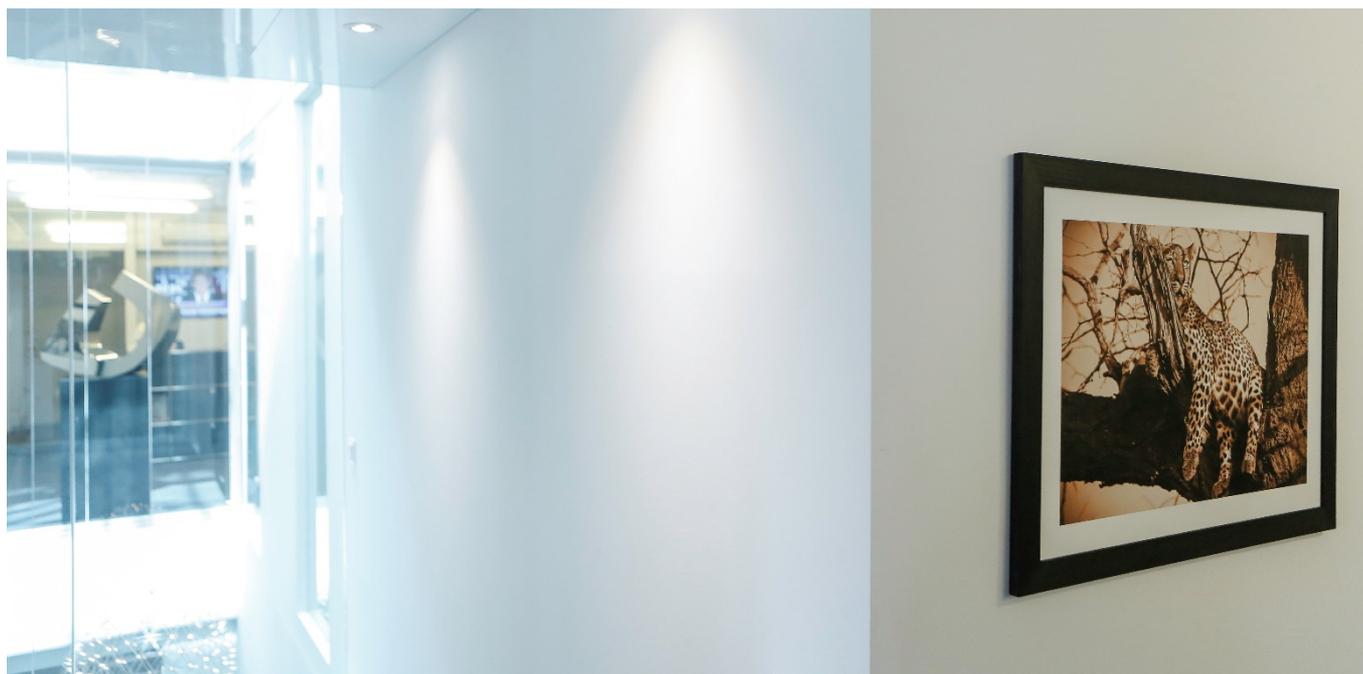
## Baisse Du Risque Action Dans Nos Portefeuilles & Rencontre Avec Un Gérant Alternatif Biotech

### Executive summary

- Les négociations de Donald Trump avec le reste du monde donnent la cadence des marchés financiers
- L'Europe en territoire négatif (Stoxx600 -3.28%) alors que les US tiennent (S&P500 +1.46%)
- Crise de confiance sur la zone émergente : Argentine, Brésil, Turquie

***Interview du mois:** Rencontre avec Daniel Malek, CEO de NEXThera Capital, hedge fund spécialisé dans le secteur de la santé et biotechnologie, sélectionné pour nos portefeuilles.*





## La Politique Reprend Le Pas

Comme nous l'avons connu durant les 8 dernières années, les évènements et craintes politiques reprennent le pas sur les aspects plus factuels macro ou micro économiques.

Aujourd'hui les investisseurs attachent davantage d'importance aux discours et tweet de D. Trump qu'aux chiffres de croissance ou chômage de l'économie américaine. L'histoire récente nous montre que ces périodes de doute peuvent durer quelques semaines ou mois avant que le marché ne reprenne confiance et/ou se concentre à nouveau sur les fondamentaux des entreprises et des consommateurs.

Le dénouement est donc de type binaire : D. Trump va-t-il se mettre d'accord avec ses partenaires internationaux, sur un cadre d'échanges commerciaux favorable ou non?

	Performance YTD	Last Month
<b>S&amp;P500</b>	1.46%	0.48%
<b>Nasdaq 100</b>	10.19%	1.05%
<b>Eurto Stoxx50</b>	-4.32%	-0.32%
<b>Stoxx600</b>	-3.28%	-0.82%
<b>SMI</b>	-9.32%	1.80%
<b>MSCI Emerging</b>	-8.17%	-4.57%
<b>Nikkei</b>	-4.27%	0.46%

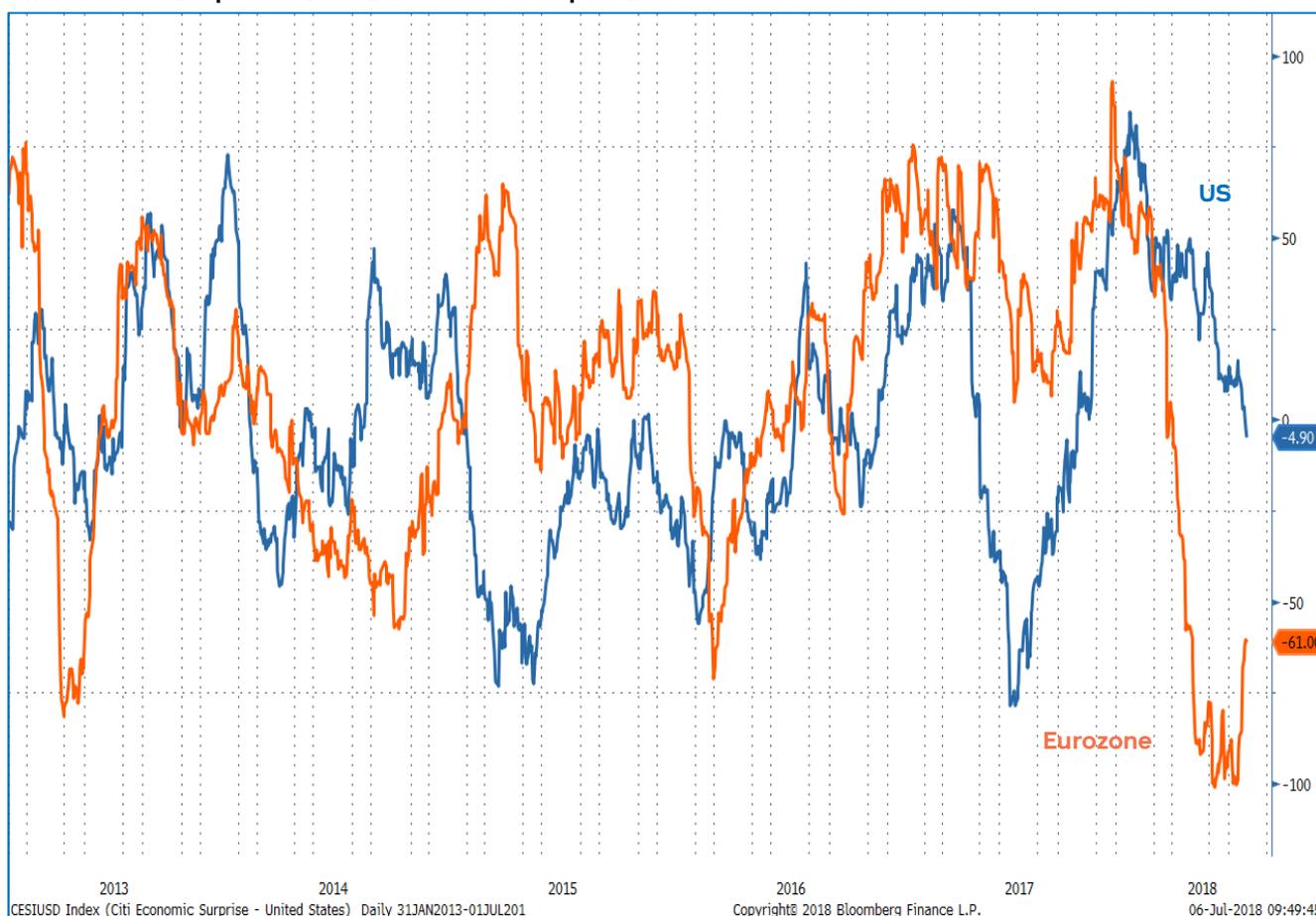


# Conditions Economiques

## Une Europe Décevante

Les récentes publications de statistiques économiques ont été largement plus décevantes pour l'Europe que pour les US. Les indicateurs CESI (Citi Economic Surprise Index) illustrent bien ce phénomène. Ceci explique en partie la différence de performance des indices actions depuis le début d'année : le S&P 500 affiche +2% alors que le Stoxx600 est à -2.50%

Indicateurs CESI pour la zone Euro et les US depuis 2013



Définition des indicateurs CESI sur le lien suivant : <http://www.bsi-economics.org/602-indicateur-surprises-economiques>

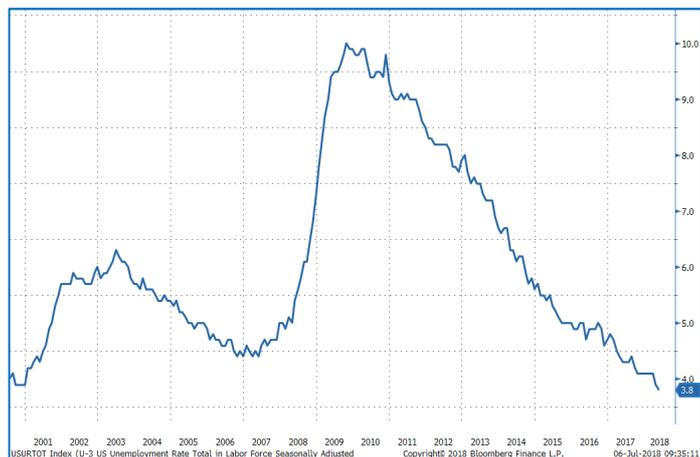


## Un Consommateur En Pleine Confiance

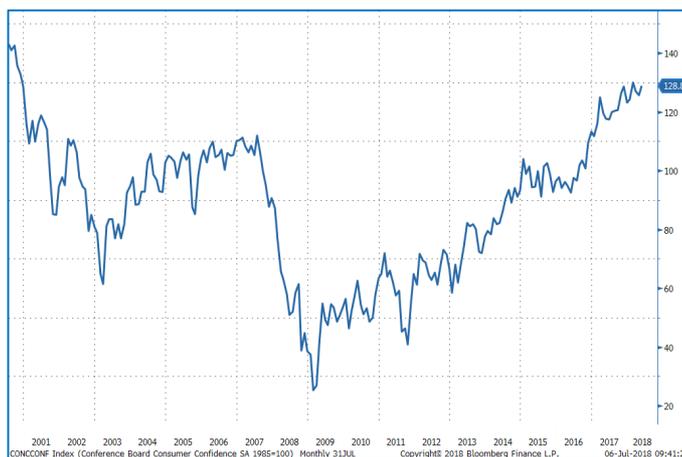
Cependant, ces statistiques relativement moins « bonnes » qu'attendues, ne doivent pas occulter le fait que le consommateur américain bénéficie d'un effet richesse considérable. Il représente une partie prépondérante de la croissance de la plus importante économie mondiale,

- le taux de chômage est au plus bas
- les statistiques de confiance au plus haut
- le marché de l'immobilier en croissance

**Chômage US depuis 2000**



**Confiance des Consommateurs US depuis 2000**



**Indice des prix immobiliers US (Case Shiller) depuis 2000**



Du côté des entreprises, les résultats semestriels seront publiés courant juillet/août. Les entreprises américaines bénéficiant de l'effet « tax cut » et les européennes d'un EUR plus faible, nous pensons que ces publications seront bonnes.



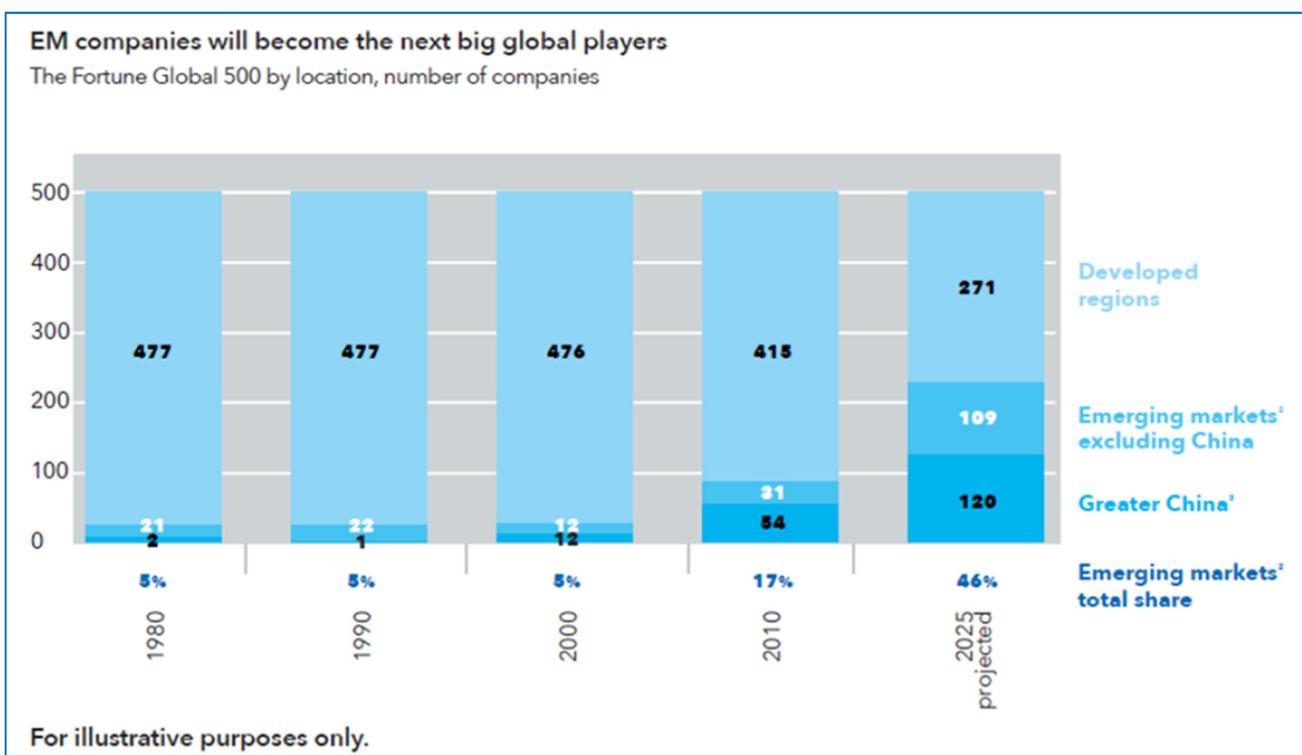
# Crise sur la Zone Emergente?

La crise de confiance actuelle a trouvé une partie de son origine dans trois pays de la zone émergente : Argentine, Brésil et Turquie. Pourtant l'année 2017 était prospère. L'Argentine a émis en 2017, un emprunt à 100 ans qui a largement été sursouscrit par les investisseurs. Aujourd'hui, l'Argentine, le Brésil et la Turquie connaissent une baisse importante de leur devise, une chute de leurs indices actions ainsi que leurs obligations.

Depuis quelques jours, nous avons vu le FMI accordé un crédit de USD 50 milliards à l'Argentine et MSCI inclure l'Argentine dans son indice émergent. En Turquie l'incertitude sur les élections a été levée. Malgré ces informations, les investisseurs restent dubitatifs sur les économies de ces pays.

De manière plus positive, le classement Fortune Global des 500 plus importantes entreprises dans le monde, nous rappelle que la zone émergente est le berceau des nouvelles « méga entreprises » et cette révolution se déroule aujourd'hui, comme nous le montre ce graphique :

## Etude Fortune Global



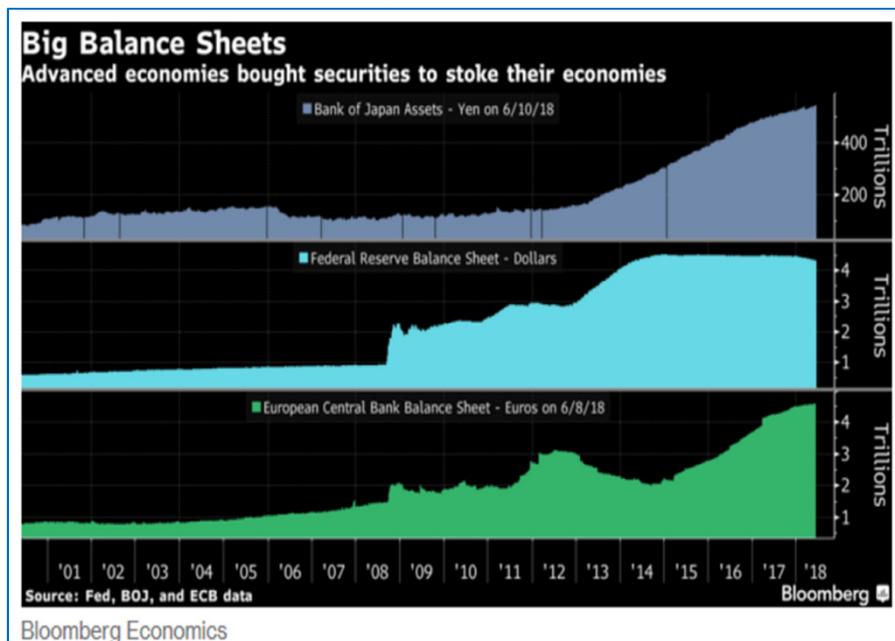


# Incertitude des politiques monétaires...

Cependant nous pensons qu'une des plus importantes incertitudes réside dans les changements de politiques monétaires. Après des années de taux d'intérêt quasi nuls et surtout des banques centrales ultra actives dans les achats d'obligations (et même des actions pour la BoJ ou BNS). Le chemin s'inverse.

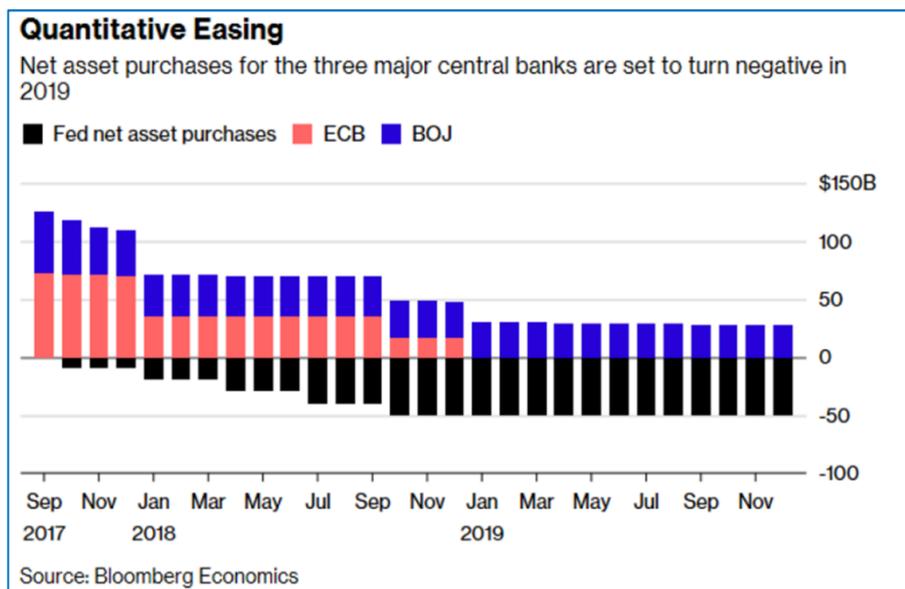
D'ici la fin 2018, la BCE aura acheté plus de EUR 2'600 milliards d'obligations. Les grandes banques centrales ont donc utilisé leur bilan pour soutenir

Bilan de la BoJ, FED et BCE depuis 2000



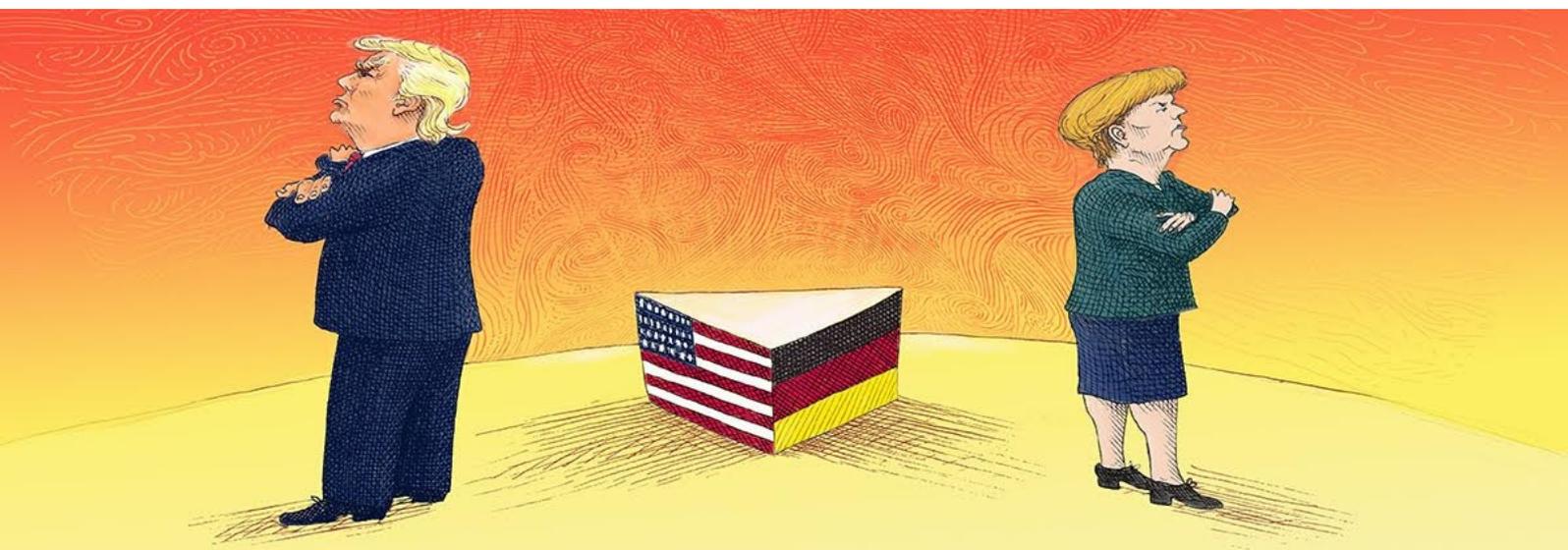
l'économie, et cet effet fut globalisé car les interventions étaient quasi simultanées comme le montre l'évolution des bilans.

## Interventions mensuelles de la FED, BCE et BoJ



A ce jour la FED est la première des grandes banques à réduire la taille de son bilan. C'est donc un acheteur d'obligations majeur qui se retire, quid de l'impact sur les marchés obligataires et des effets secondaires sur les autres classes d'actifs.

Le graphique ci-joint illustre les montants mensuels d'interventions des 3 grandes banques centrales. A partir de janvier 2019, cet effet sera négatif.



## Réduction De La Part Action

Les fondamentaux économiques sont toujours positifs, que ce soit du côté des entreprises ou du consommateur. La croissance mondiale est positive et malgré les hausses de taux d'intérêt de la FED, l'environnement reste propice aux financements « bons marchés ».

Les entreprises publieront leurs résultats trimestriels/semestriels dans quelques semaines. Ces chiffres devraient conforter cette vue positive sur la croissance économique mondiale.

Cependant, l'heure ne semble pas être à l'économie mais davantage à la psychologie :

- Le populisme européen fait la une des journaux (Italie, Pologne, Hongrie)
- L'Allemagne connaît de fortes tensions politiques sur fond de crise migratoire
- Le BREXIT se durcit
- L'administration Trump adopte une posture agressive dans les négociations avec ses partenaires commerciaux
- Les marchés émergents souffrent d'un USD fort et d'une crise de confiance qui dure.

Dans ce contexte, où les marchés se focalisent sur les « bad news », nous préférons diminuer la voilure de nos investissements actions. Les fondamentaux sont importants mais l'humeur des investisseurs peut l'être tout autant. Nous préférons attendre que certaines craintes soient dissipées avant de redéployer ces fonds et préserver ainsi au mieux les capitaux de nos clients.

Nous sommes convaincus de nos différentes thématiques d'investissements, telles que la robotique, l'éducation en Asie, la biotechnologie (etc...). En cas de rebond des marchés, celles-ci devraient surperformer les indices.