



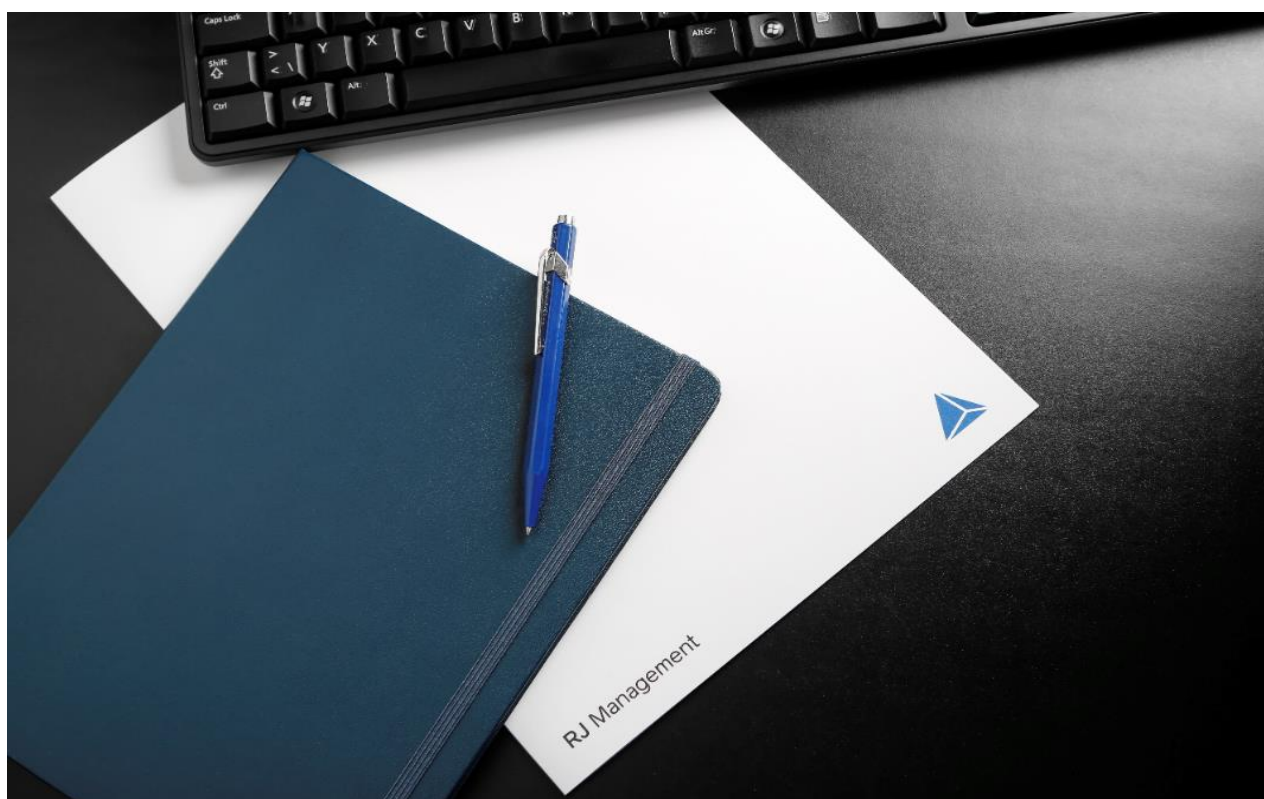
Récession Et Géopolitique : Doit-On Se Faire Peur ?

Executive summary

- Le cycle économique de croissance est très largement mature, il n'y a plus de place pour les mauvaises surprises
- Les banquiers centraux sont excessivement proactifs et tentent d'éviter le scénario de récession
- Les prix des obligations ont « explosé » ne laissant que très peu ou plus de rendement pour les futures années
- La géopolitique représente le principal risque pour l'heure

		Performance YTD*	2018
ACTIONS	S&P500	14,45%	-6.24%
	Nasdaq 100	17,96%	-1.04%
	Euro Stoxx 50	11,82%	-14.34%
	Stoxx600	10,38%	-13.24%
	SMI	15,85%	-10.15%
	MSCI Emerging	1,46%	-16.63%
	Nikkei	2,32%	-12.08%
OBLIGATIONS	High Yield US	9,85%	-1.50%
	Corp US	16,84%	-3.79%
	High Yield Eur	7,59%	-3.58%
	Corp Eur	10,57%	-2.27%
	Emerging	10,69%	-2.56%
	Oil	13,2%	-24.80%
	Gold	20,35%	-1.56%

* 28 aout 2019



Une économie largement mature

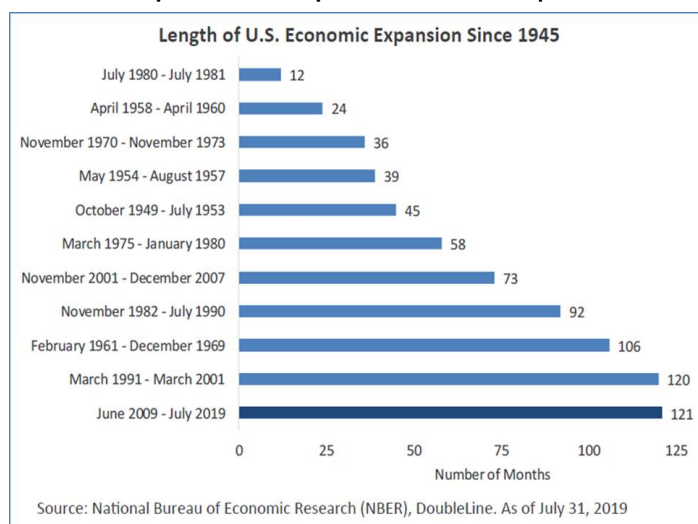
Depuis 1945 nous connaissons aujourd'hui la plus longue période de croissance économique. Ceci a deux conséquences pour notre travail d'allocation :

- statistiquement, la probabilité d'une récession augmente

- une économie très mature se traduit par un cycle d'investissement massif où les outils de productions sont poussés à leurs maximums et où les investisseurs se sont habitués aux bonnes nouvelles. Il n'y a plus de place pour décevoir.

Nous devons prendre en considération ces deux éléments dans nos grilles d'investissement.

Durée des périodes d'expansions économiques US





Macroéconomie

Les entrepreneurs sont méfiants mais les consommateurs restent positifs.

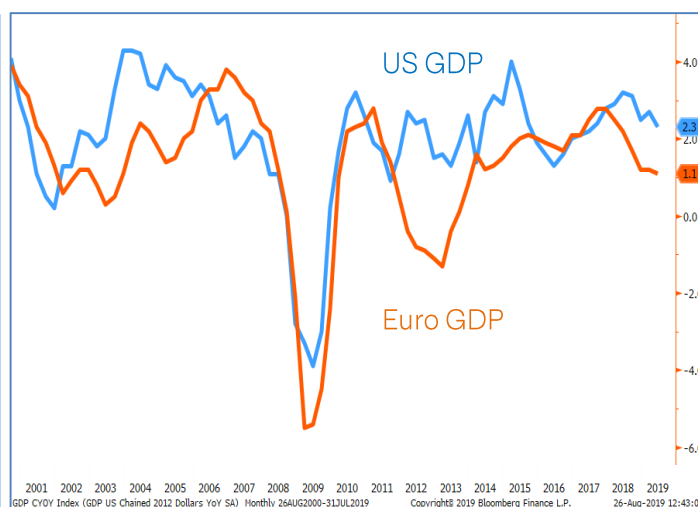
Courant 2019 nous avons pu constater un ralentissement économique global (graphe de droite) où le GDP US a perdu quasi 1% de croissance passant de +3,2% (juin 2018) à +2,3% en juin 2019. La zone Euro se stabilise vers +1,1% de croissance. Les tensions internationales entre les US et la Chine semblent avoir impacté surtout le moral des entrepreneurs.

Depuis mi 2018, le secteur manufacturier connaît un ralentissement important, ce qui a eu des conséquences sur la croissance économique mais celle-ci a été en partie compensée par la consommation.

Indicateurs Manufacturiers pour les US et l'Allemagne

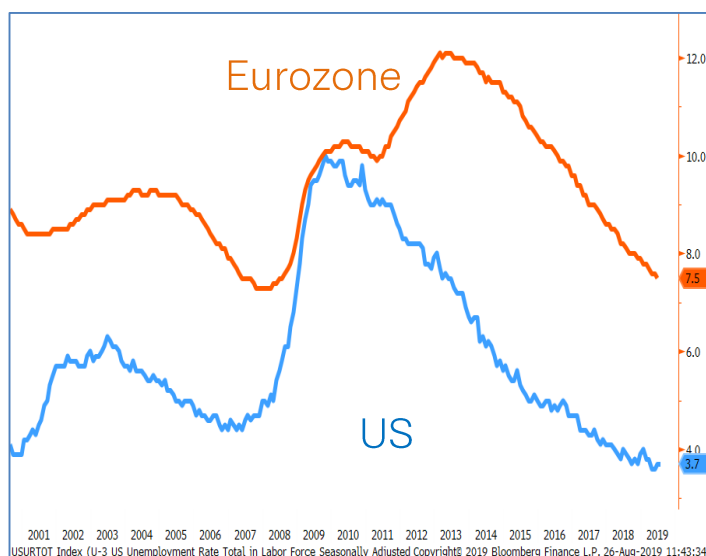


Historique du GDP pour les US et la zone EUR

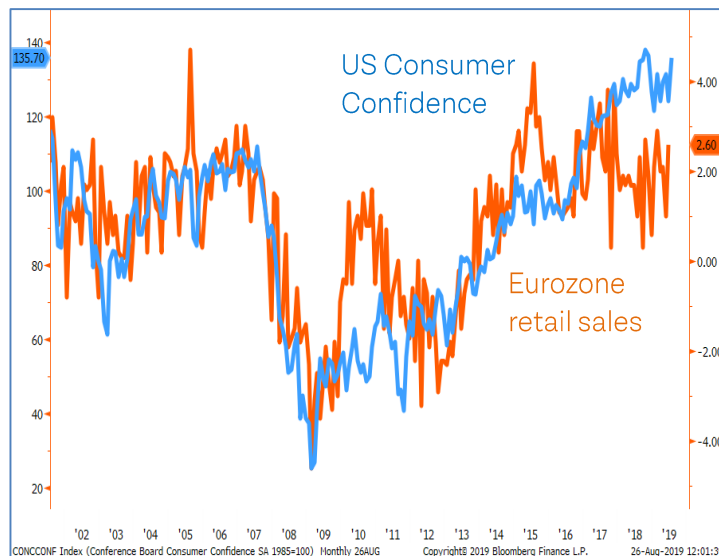


Ce ralentissement économique ne s'est absolument pas traduit par une augmentation du chômage. Ce taux historiquement bas a un effet direct sur la consommation.

Le plus important contributeur au GDP US est la part des consommateurs américains (70%). Il est intéressant de noter que ceux-ci affichent une confiance quasi au plus haut. Nous notons également un joli rebond en Europe.



Taux de chômage US et Européen



Statistiques de consommation aux US et Eurozone



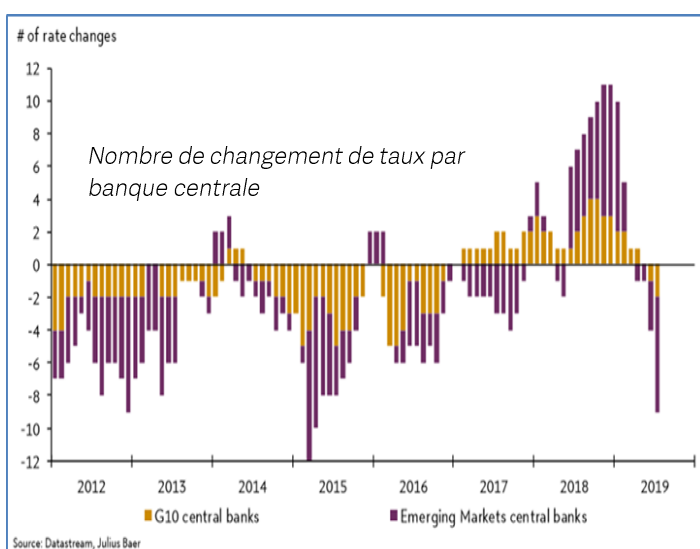
Le scénario de récession est-il sérieux ?

Nous pensons que pour l'heure il est trop tôt pour envisager une récession aux US.

Les réactions des banques centrales ainsi que des marchés (surtout fixed income) laissent présager d'une récession économique très proche. Néanmoins l'analyse de variables plus fondamentales (taux d'intérêt réels et chômage) écarte pour l'instant ce scénario noir.

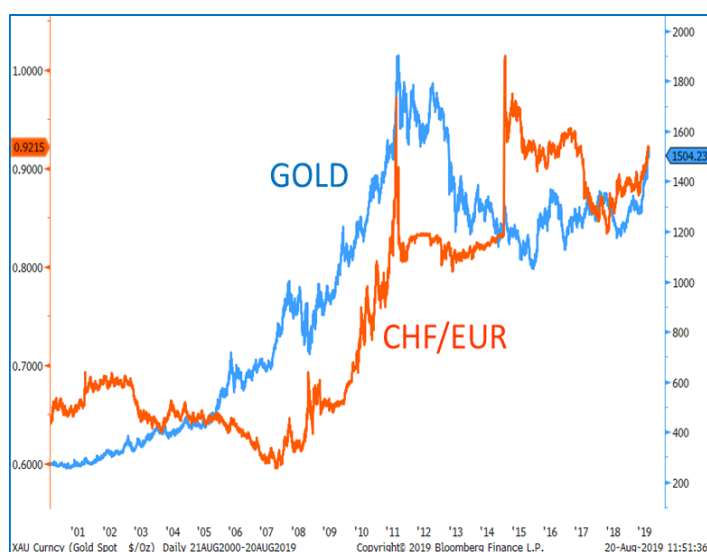
Banques Centrales

La FED n'est pas la seule banque centrale à avoir commencé à baisser son taux directeur. De nombreux autres pays et surtout dans la zone émergente ont adapté leur politique monétaire.



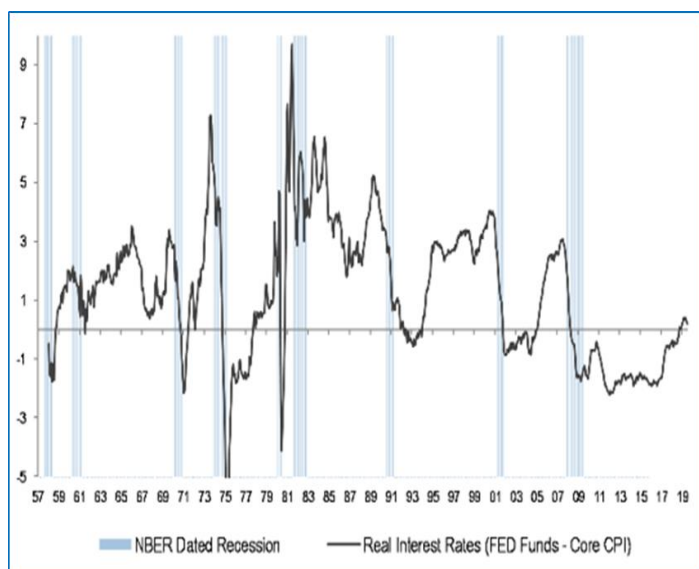
Comportement des investisseurs

En réaction ou en anticipation, certains investisseurs escomptent un scénario difficile et vont donc acheter des actifs refuges comme l'or ou le CHF.



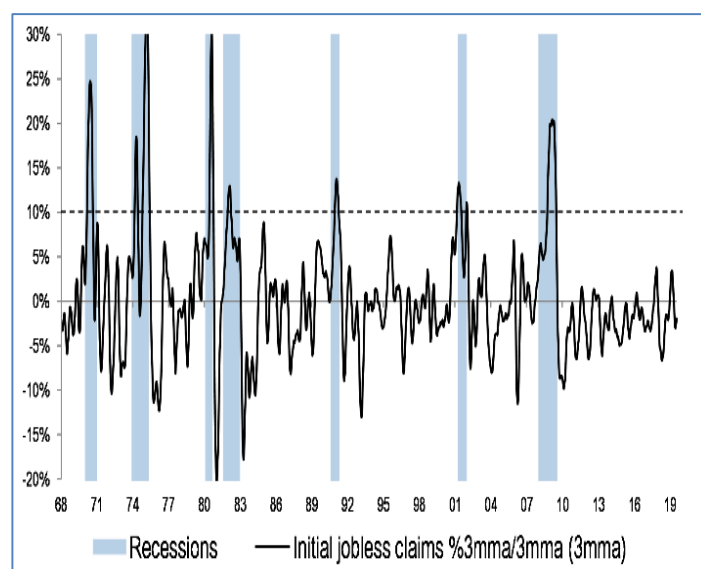
Taux d'intérêt réels

Aujourd'hui à 0,2%, ce niveau reste largement propice à l'investissement. Comme on peut le voir historiquement, ce taux est bien plus élevé en phase post récession (généralement proche des 3%).



Marché de l'emploi

Celui-ci reste très porteur, les demandes d'indemnisation pour le chômage sont très basses. Les périodes de récession connaissent toujours en amont une importante augmentation de ces prestations.





Classes d'actifs

Obligations

2019 est synonyme, pour l'instant, d'un très important rallye sur les obligations.

Le taux 10 ans du Trésor US est passé de 3,2% (novembre 2018) à 1,50% aujourd'hui. Le marché anticipe donc clairement un ralentissement économique. Pourtant les spreads de crédit restent largement contenus (graphe).

Dans cet environnement nous restons favorables à notre positionnement sur le segment du High Yield. Egalement conscient du potentiel de baisse des taux FED, nous investissons dans du 2Y US Treasury afin de garantir le rendement en USD.

Actions

Cette baisse importante des taux d'intérêt a pour effet mécanique d'augmenter l'écart entre le rendement des actions et le rendement des obligations.

La chasse au rendement à tout prix a fait augmenter drastiquement le prix des obligations et donc diminuer leur rendement. A l'inverse les actions offrent des dividendes toujours plus attractifs. Ceci devrait offrir un filet de sécurité au prix des actions.

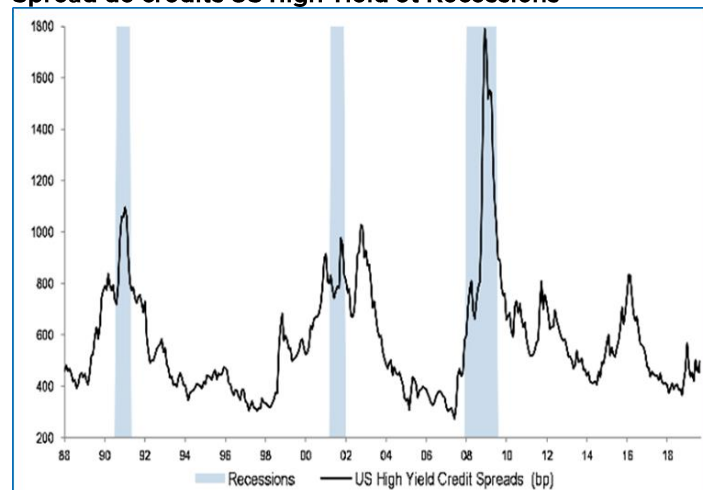
Or

L'attitude des banques centrales à vouloir agir à tout prix afin d'éviter le scénario récession, ne fait qu'affaiblir leur crédibilité.

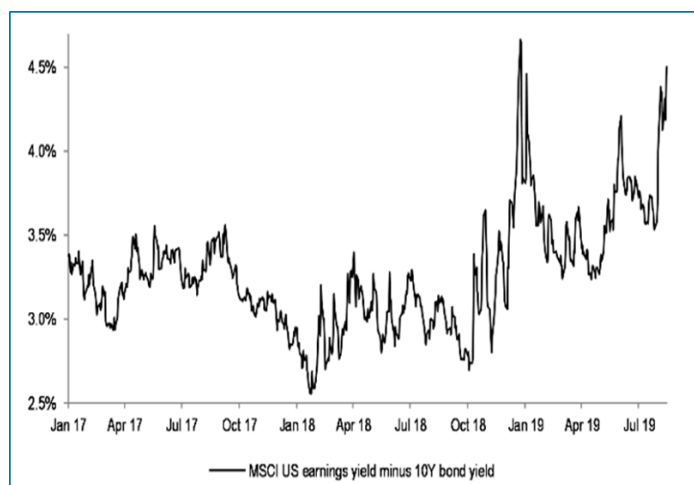
Cette situation pourrait limiter d'autant les effets de leurs futures interventions.

Nous pensons que l'environnement de taux est très favorable pour l'or (faible coût d'opportunité entre détenir une obligation avec un rendement quasi nul où même négatif et de l'or qui ne paie aucun coupon).

Spread de crédits US High Yield et Récessions



Le rendement bénéficiaire des actions US (MSCI US) est 4,5% supérieur à celui d'une obligation à 10 ans du Trésor.



Historique du prix de l'once d'or vs USD depuis 2000. Une résistance majeure est cassée à la hausse.





Restons Objectifs

En observant les facteurs endogènes à notre économie globalisée, il est difficile d'envisager une récession dans les mois à venir. Par contre, il est d'autant plus clair que celle-ci pourrait être déclenchée par des facteurs exogènes comme des tensions internationales exacerbées.

L'interventionnisme « exagéré » des banques centrales a poussé plus de 60% du gisement obligataire en EUR, GBP, CHF et JPY vers des rendements négatifs. L'unique source de rendement suffisamment liquide reste donc le USD.

Comme tous les investisseurs nous sommes spectateurs d'un marché obligataire en plein « délire ». A l'image des cette obligation Autrichienne de maturité 2117 qui se traite à plus de 205% soit un rendement de 0,6% pour 98 ans ! (graph ci-dessous)

Ces exagérations sont caractéristiques d'une phase de fin de cycle économique. Ray Dalio, le célèbre fondateur et gérant de Bridgewater à d'ailleurs publié un très intéressant post à ce sujet :

<https://www.linkedin.com/pulse/paradigm-shifts-ray-dalio/>

Dans cet environnement nous avons augmenté notre allocation à l'Or. Le contexte actuel de taux d'intérêt réels négatifs (taux US Treasury 10y @ 1,50% - inflation US @ 1,8%) est historiquement très favorable. Nous pensons également que de nombreux investisseurs pourraient perdre confiance dans les politiques monétaires et leurs impacts sur le pouvoir d'achat.

Le risque de récession américaine reste faible, son président entre dans une année électorale importante et tout comme les banquiers centraux il fera tout pour éviter un scénario noir. La forte volatilité devrait continuer à affecter les marchés. Dans ce contexte, nous gardons notre allocation actions inchangée. Nous analyserons avec attention les prochains rendez-vous cruciaux des banques centrales.



Historique du prix de l'obligation 2,1% Autriche 2117 en EUR

Banques Centrales	Dates
ECB	12 sept
FED	18 sept
Swiss National Bank	19 sept
Bank Of England	19 sept
Bank Of Japan	19 sept

Calendrier des prochains meetings des grandes banques centrales

A close-up, high-resolution photograph of a lion's face, focusing on its eyes, nose, and whiskers. The lion's fur is a mix of light tan and white, and its eyes are a striking yellowish-gold. The background is softly blurred, suggesting an outdoor setting.

Wealth Managers for Today's World

- Experienced
- Agile
- Performant
- Transparent

RJ Management SA
5 Cours de Rive,
1204 Geneva - Switzerland

+41 22 888 00 50
Info@rjmanagement.ch
rjmanagement.ch

 RJ Management