



Récession Industrielle Mais Pas Globale

Executive summary

- Depuis le dernier trimestre 2018, nous assistons à un vrai ralentissement industriel
- Nous ne pensons pas que celui-ci engendrera une récession Globale
- Les marchés surpaient les actifs « politiquement corrects » tels que les obligations de bonne qualité
- Les prochaines élections US, un risque mal appréhendé

		Performance YTD*	2018
ACTIONS	S&P500	18.49%	-6.24%
	Nasdaq 100	23.92%	-1.04%
	Euro Stoxx 50	18.27%	-14.34%
	Stoxx600	15.22%	-13.24%
	SMI	17.83%	-10.15%
	MSCI Emerging	4.74%	-16.63%
	MSCI World	15.47%	-10.44%
	Nikkei	8.91%	-12.08%
OBLIGATIONS	High Yield US	11.27%	-1.50%
	Corp US	15.17%	-3.79%
	High Yield Eur	7.34%	-3.58%
	Corp Eur	9.11%	-2.27%
	Emerging	11.25%	-2.56%
	Oil	21.8%	-24.80%
	Gold	15.91%	-1.56%



OCTOBRE 2019



Un ralentissement industriel mais pas global

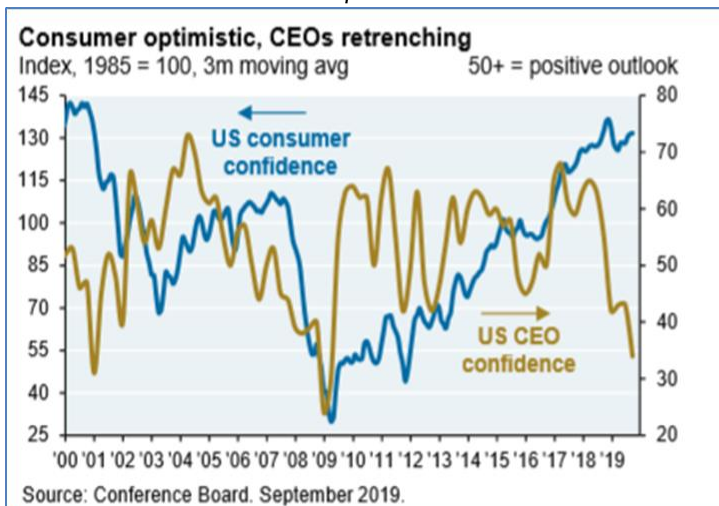
Nous l'évoquons depuis plusieurs semaines, la dichotomie entre la confiance des acteurs du secteur industriel et le consommateur privé est importante (graph).

L'économie américaine représente 25% du PIB mondial. Sachant que cette même économie dépend à 70% de son consommateur, il est donc très important d'observer la santé économique de ces derniers.

Les US présentent le plus important facteur pouvant faire basculer l'économie mondiale dans un scénario de récession GLOBAL. Mais pour l'heure, son consommateur reste dans une situation favorable.

RJ Management

Confiance des consommateurs vs patrons aux US





Macroéconomie

Le ralentissement industriel du premier semestre 2019 semble toucher à sa fin, sans impacter le consommateur.

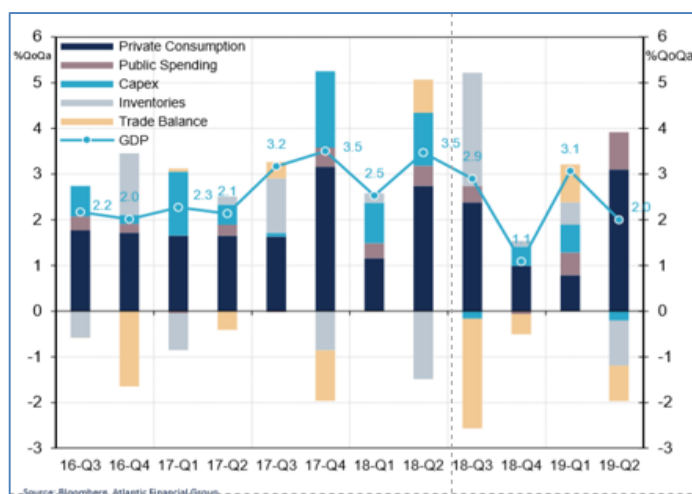
Les économies ont ralenti cette année. Ceci a surtout été marqué dans le secteur industriel avec plusieurs facteurs comme le marché automobile (moins de croissance en Chine et nouvelle réglementation sur le diesel) mais aussi la guerre commerciale entre les US et la Chine. Nous observons cependant plusieurs éléments de stabilisation.

Depuis cet été, les publications statistiques pour les US et plus largement le G10, sortent mieux qu'attendues (indicateurs CESI sur le graph de gauche). La décomposition du PIB américain (à +2%, ligne bleu ciel sur le graph de droite) montre une très forte composante de la consommation privée.

Indicateur CESI



Décomposition du PIB américain

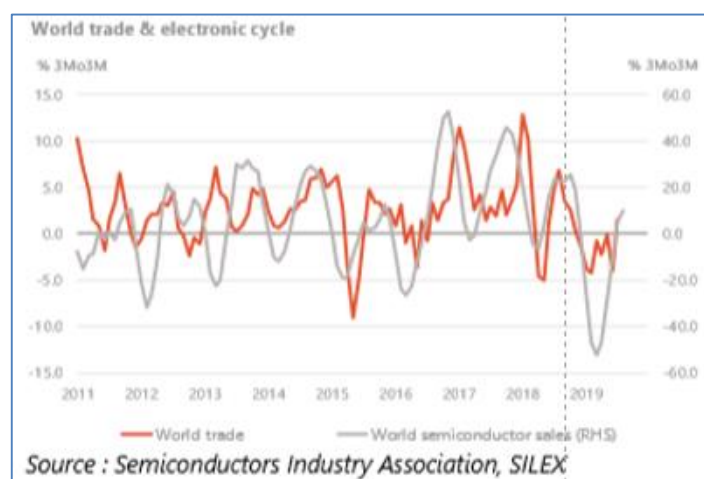


Malgré de nombreuses idées reçues, le consommateur américain n'est pas surendetté. En moyenne, son taux d'épargne est historiquement élevé. Ce qui lui procure un matelas confortable en cas de crise et un sentiment de richesse qui lui permet de continuer à consommer.



Taux d'épargne du consommateur US

Depuis de nombreuses années, l'industrie mondiale s'est largement déplacée vers l'Asie. Notre analyse de cette zone révèle un rebond récent dans les semi-conducteurs (Chine, Taiwan...). Le ralentissement industriel semble contenu.



Semiconducteur vs Commerce Mondial



Faut-il craindre une recession GLOBALE ?

Plusieurs facteurs nous rassurent et écartent ce scénario.

Le consommateur US va bien, l'industrie chinoise ne s'écroule pas, les banques centrales du monde entier baissent leur taux d'intérêt et les gouvernements annoncent des réductions de taxes. Dans ce contexte il est difficile d'anticiper le pire, même si de nombreux acteurs du marché financier parient sur ce scénario.

Industrie Chinoise PMI

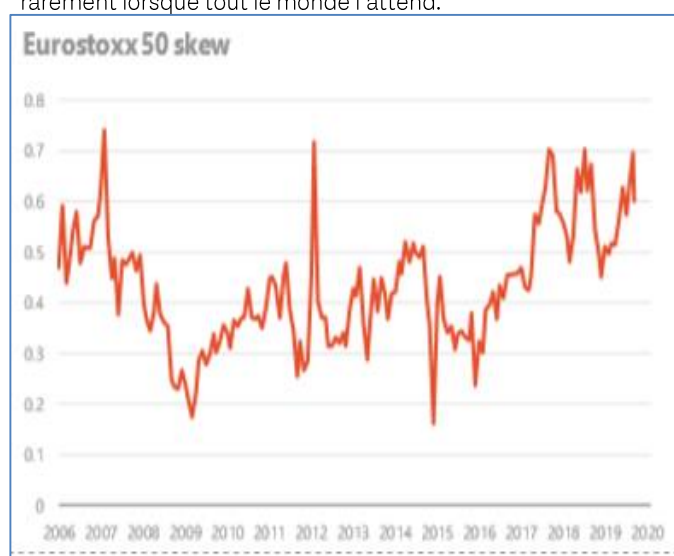
Depuis le dernier trimestre 2018, l'industrie chinoise a ralenti. Ce mouvement semble avoir trouvé un « bottom » et les dernières statistiques publiées depuis ce printemps sont positives



PMI Chinois

Coût de la Protection

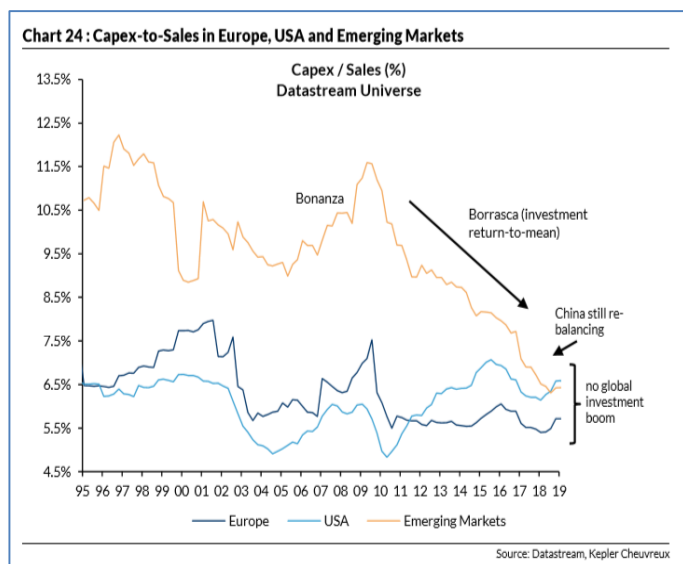
Dans notre analyse comportementale des acteurs de marché nous constatons que de nombreux investisseurs achètent de la protection faisant monter son prix..... Une telle crise globale arrive rarement lorsque tout le monde l'attend.



Indicateur de cherté des protection à la baisse sur l'Eurostoxx

The End of the Investment Boom

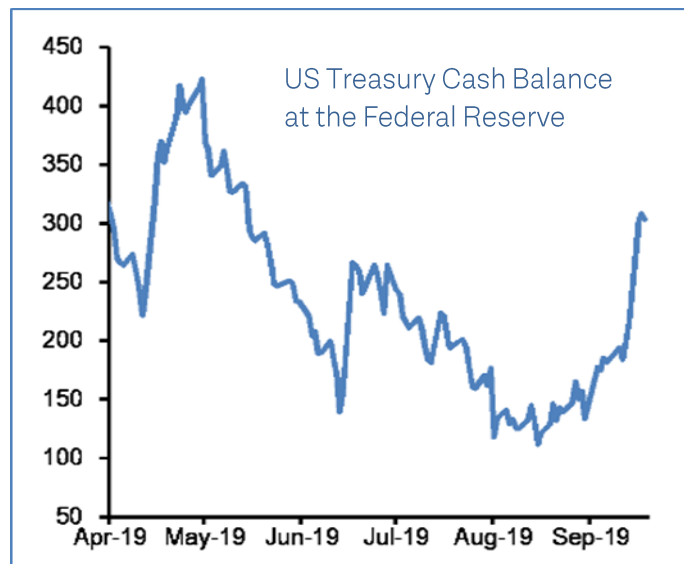
Jusqu'en 2009 les pays émergents ont été la locomotive de l'investissement (ligne jaune). Depuis, ces économies sont plus matures et sont tournées davantage vers leur consommation domestique.



RJ Management

FED

Les banques centrales sont hyper réactives et sont prêtes à tout pour éviter une récession globale. A l'image de la FED qui, sans QE officiel, fait augmenter sensiblement son bilan pour subvenir au sursaut du marché monétaire US.



Variation du Bilan de la FED



Classes d'actifs

Obligations

Cet emprunt émis par l'Autriche en 2017 pour EUR 6 BLN avec une maturité de 2117 (oui !), a vu son prix passer de 115% en janvier à 210% en août puis 170% en septembre pour être revenu aujourd'hui à 185%. Soit un prix qui équivaut à un rendement de 0.8% par an pour 98 ans !

Ce marché obligataire ne procure plus de rendement de type « fixed income » mais uniquement une espérance de gain en capital (ou perte) avec une importante volatilité.

Prix de l'obligation 2.1% Autriche 2117

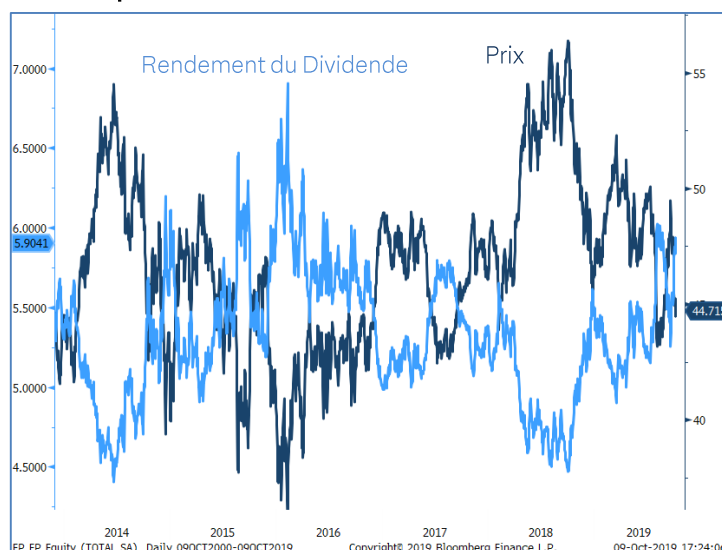


Actions

Contrairement à ces obligations, certaines actions souffrent d'un désamour profond des investisseurs. Nous pensons que ces valeurs offrent une opportunité de rendement très intéressante.

Nous avons investi dans une stratégie offrant un rendement similaire au dividende de Total (soit 6%) mais plus efficient fiscalement en échange d'un engagement d'acheter le titre si celui-ci devait baisser de plus de 20%.

TOTAL se traite en-dessous de EUR 45 avec un dividende offrant quasi 6% de rendement.

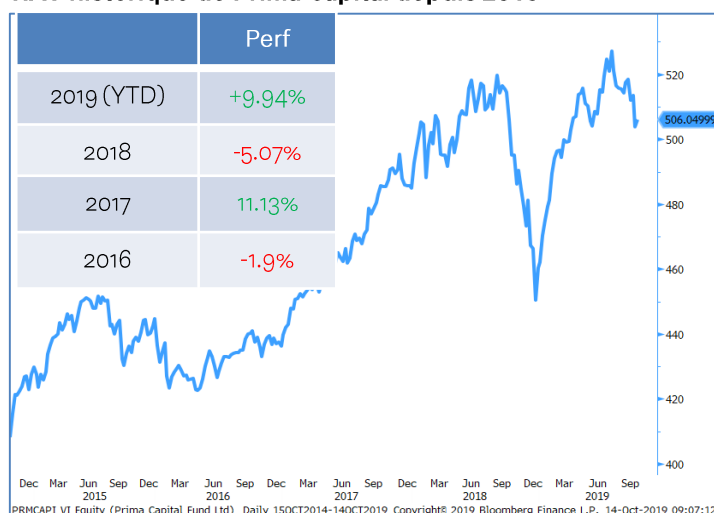


Alternatif

Comme tout le monde, nous avons observé la rapide rotation sectorielle du mois de septembre. Pour faire simple, tout ce qui avait pour habitude de bien marcher a rapidement corrigé et les titres délaissés depuis des années ont eux rebondi.

Nous avons sélectionné la stratégie Long/Short Equity Prima depuis plusieurs années. Malgré un mois de septembre difficile, celle-ci tient bien avec une performance à +9.94% ytd.

NAV historique de Prima Capital depuis 2015





Elections US

Il est indéniable que de nombreux facteurs peuvent faire dérapier l'économie mondiale déjà largement avancée dans son cycle, après plus de 9 années de croissance mondiale.

Cependant, nous ne pensons pas que la situation économique actuelle présage d'une récession globale. Au contraire la situation semble se stabiliser et nous voyons déjà des signes d'amélioration.

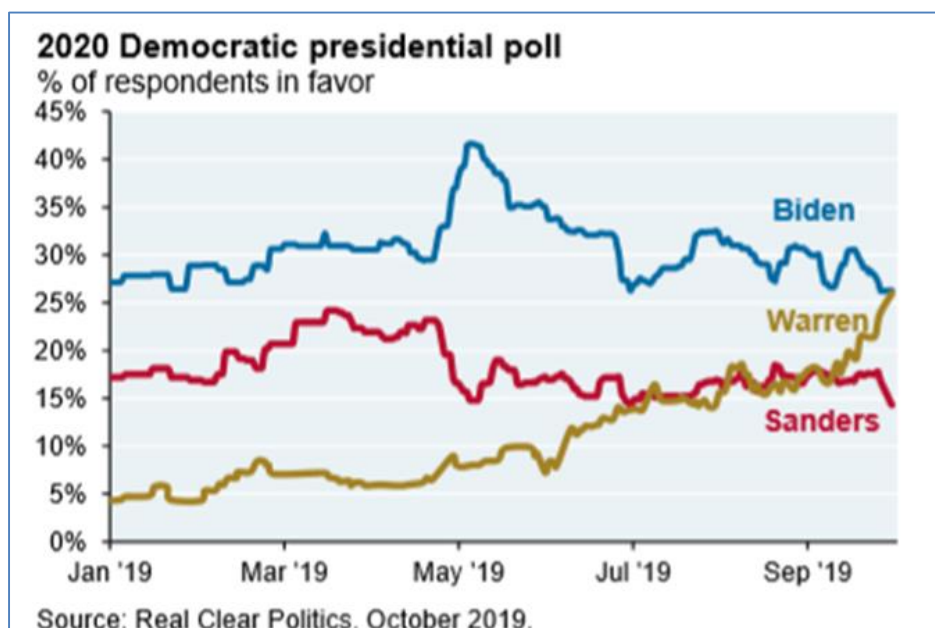
La prochaine saison de publication des résultats des entreprises sera donc très importante afin de valider notre conviction.

Les prochaines élections présidentielles américaines nous paraissent être mal appréhendées pour l'instant par les acteurs financiers. Malgré l'argument auquel nous adhérons, de dire que Trump fera tout pour que l'économie US performe afin de favoriser sa réélection ; aujourd'hui, nous pensons que le marché sous-estime la candidature d'Elizabeth Warren.

Les derniers sondages commencent à la mettre en avant (graph), mais plus important encore, son programme est clair et pourrait largement contrarier Wall Street.

Vous le retrouverez ici : <https://elizabethwarren.com/plans>

Les marchés attachent énormément d'importance à leurs propres phobies (Guerre Commerciale, Brexit, Tweet Trump, Populisme ...). Résultat, ils surpaient des actifs « politiquement corrects » comme les obligations IG et sous-estiment le potentiel de certains segments actions. Il faut rester prudent, mais nous sommes convaincus que ces poches de valeurs offrent de bonnes perspectives.



A close-up, slightly blurred photograph of a lion's face, looking directly at the camera. The lion's mane is visible at the top and sides. The background is a soft, out-of-focus natural 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