

→ Dans chaque numéro de *Profession CGP*, retrouvez une nouvelle rubrique sur les tendances des marchés financiers, des chiffres clés de l'économie mondiale et les grands rendez-vous des banques centrales et des plus grandes organisations internationales.

Le point macroéconomique



Une fois n'est pas coutume, la zone euro a fait figure de bon élève au premier trimestre au sein d'une économie mondiale qui a connu un important coup d'arrêt.

Avec une progression de seulement 1% au premier trimestre, la croissance du PIB mondial a été l'une des plus faibles des quinze dernières années, en dehors des périodes de récession.

Trois facteurs principaux expliquent cet accès de faiblesse : la baisse des investissements dans le secteur pétrolier suite à la chute des prix du baril, l'impact de la hausse du dollar sur la compétitivité des sociétés exportatrices et l'étonnant attentisme des consommateurs américains qui n'ont pas fait usage de leurs gains en pouvoir d'achat.

■ Croissance en zone euro

Comme en 2014, le rythme de croissance de l'économie américaine devrait toutefois accélérer au deuxième trimestre, prenant appui sur les bonnes perspectives du secteur immobilier, un marché de l'emploi robuste et la reprise attendue de la consommation des ménages.

Si cette amélioration se confirme, la Fed continuera à préparer les marchés à une normalisation de sa politique monétaire et un premier relèvement des taux directeurs au deuxième semestre 2015.

En zone euro, le PIB a progressé de 1,6% au premier trimestre 2015 dépassant les attentes des analystes. Contrairement aux dernières années, ce n'est plus seulement l'Allemagne qui tire le reste de la zone, mais ce sont l'ensemble des grands pays européens qui retrouvent simultanément le chemin de la croissance.

Cette performance tient principalement à la vigueur de la demande intérieure qui a profité des gains en pouvoir d'achat liés à la baisse des prix de l'énergie.

L'impact positif de la baisse de l'euro se fait, quant à lui, toujours attendre en raison de la faiblesse de la demande mondiale. Les investissements des entreprises ont déçu mais l'amélioration notable des conditions de crédit devrait permettre à ceux-ci de constituer un relais de croissance important dans les prochains mois.



DAN SAYAG, directeur général délégué et directeur de l'allocation d'actifs d'Amilton AM.

■ Changement sur les taux

L'amélioration des fondamentaux économiques dans les pays développés devrait permettre aux marchés actions de continuer à progresser au cours du deuxième semestre. Les actions européennes semblent particulièrement attractives. Le raffermissement de la demande mondiale devrait permettre aux entreprises de bénéficier progressivement de la baisse de l'euro conduisant à des révisions à la hausse des prévisions de bénéfices. Les niveaux de valorisation ne sont pas excessifs à ce stade du cycle et les sociétés européennes présentent un potentiel important d'amélioration de leurs marges qui sont toujours inférieures de 20% à leurs

niveaux de 2008. Enfin, les marchés pourraient profiter des flux liés à la « Grande Rotation » des obligations vers les actions, mouvement attendu depuis plusieurs années, mais dont la récente hausse des taux pourrait être le déclencheur.

En effet, la reprise en zone euro a dissipé les risques déflationnistes qui avaient entretenu la baisse continue des taux jusqu'au point bas de 0,07% atteint sur le Bund allemand le 20 avril dernier.

Les relèvements des prévisions de croissance et d'inflation ont engendré une correction rapide sur les marchés obligataires, accompagnée d'une forte hausse de la volatilité. Cette hausse limitée par les achats de dettes de la BCE restera graduelle au deuxième semestre. Il convient cependant de reconsidérer la place des actifs obligataires en portefeuille avec des niveaux de rendements ne justifiant pas le risque de hausse des taux, une augmentation de la volatilité et une corrélation devenue positive avec les actions, notamment dans les périodes de baisse.

Les stratégies de performance absolue décorrélées des marchés peuvent constituer des alternatives attractives en complément des actions qui devraient rester le principal moteur de performance des portefeuilles dans les prochains mois. ●

Dan Sayag, directeur général délégué et directeur de l'allocation d'actifs d'Amilton AM

L'amélioration des fondamentaux économiques dans les pays développés devrait permettre aux marchés actions de continuer à progresser au cours du deuxième semestre.