



## **ANALYSE MACRO – Qu’attendre du 2<sup>nd</sup> semestre 2016 ?**

### **Le retour de la forte volatilité**

Après un début d’année difficile qui a vu l’Euro Stoxx 50 perdre 18% en 6 semaines puis un redressement porté par les espoirs d’amélioration économique et par le rebond du pétrole, le choc du « Brexit » a terni le tableau pour les marchés à mi-année. Si le Brexit n’a pas la même portée systémique que la faillite de Lehman Brothers en 2009, il est venu s’ajouter à la somme de toutes les peurs qui ont perturbé ce 1<sup>er</sup> semestre: chute du pétrole (tombé à 28\$ le baril avant de rebondir à 50\$, crainte de récession aux Etats-Unis, craintes sur l’économie chinoise, explosion de la dette en dollars dans les pays émergents. La volatilité a bondi en janvier et en juin, sans toutefois atteindre ses plus hauts historiques. Les marchés financiers n’apprécient guère l’incertitude. Face aux défis actuels, une allocation diversifiée de ses avoirs est indispensable.

**Thème fort du premier semestre, la volatilité ne devrait pas disparaître dans les prochains mois. Voici les 5 grands thèmes dont il faudra tenir compte au second semestre.**

#### **Le feuilleton du Brexit aura un impact :**

- sur le **Royaume-Uni** : monnaie affaiblie ; secteur immobilier/bancaire fragile ; impact sur les échanges commerciaux et les investissements ; réglementation ... → **Entrée en récession probable**
- Sur l’**Europe**: avenir de l’UE ; croissance future ; résultats des entreprises européennes
- Sur les **Etats-Unis**: plus personne n’anticipe de hausse des taux de la Fed cette année
- Sur le **Japon**: l’appréciation accrue du yen qui en résulte est une bien mauvaise nouvelle pour les exportateurs.

Cependant, l’activation de l’article 50 (préalable à la sortie de l’UE) n’est pas pour demain, surtout si l’Europe refuse de prénégocier. → **L’Europe doit en profiter pour se reconstruire et sortir de cette crise institutionnelle**

#### **La croissance mondiale**

- En **Europe** → L’Europe n’a pas prouvé que plus d’intégration = plus de croissance et plus d’emploi. Le taux de chômage est à 10,3% dans la zone euro et à 8,9% dans l’Union à 28. Côté croissance, ce n’est pas plus probant puisque les prévisions zone euro sont de 1,7% cette année, contre 1,6% l’an dernier, avant d’atteindre 1,9% en 2017.
- Aux **Etats-Unis** → Les prévisions de croissance sont en baisse à 1,8 % et 1,9 % pour 2016 et 2017, pas assez pour parler encore d’une récession globale qui pour l’instant n’a touché qu’une partie de l’industrie aux Etats-Unis. La question porte maintenant sur la résistance du secteur des services, notamment dans un contexte de hausse des salaires. Enfin, l’un des enjeux de l’élection américaine portera aussi sur la nécessité d’une relance budgétaire, en fonction du gagnant.
- Au **Japon** → Les risques sur l’activité augmentent liés à un yen plus élevé et à une hausse de la consommation insuffisante, ce qui devrait pousser plus bas que prévu la croissance du PIB.
- En **Chine** → La croissance est soutenue par la politique budgétaire et monétaire très agressive de Pékin. La Chine vient une nouvelle fois changé la manière de calculer son produit intérieur brut (PIB) entraînant une révision à la hausse des données des dernières années.

#### **Le retour de l’inflation**

- Au **Royaume-Uni**, en raison de la chute spectaculaire de la livre.
- Aux **Etats-Unis**, si les prix de l’énergie ne baissent plus. La hausse du coût du travail, dans un pays où la productivité stagne, pourrait finir par se faire ressentir sur les prix, même si la force du dollar devrait limiter les pressions inflationnistes extérieures. Le risque n’est pas neutre, car il pourrait exercer une pression forte sur la politique monétaire de la Fed, mais aussi sur des marchés obligataires gonflés par les taux négatifs.
- En **Chine**, qui pourrait aussi exporter moins de déflation à l’avenir, alors que l’indice des prix à la production en Chine est reparti à la hausse, une première depuis 2011.

#### **L’activisme des banques centrales**

Les banques centrales restent à la manœuvre , principalement en Europe, en Chine et au Japon.

- En **Europe**: la Banque d’Angleterre et la BCE sont disposées à intervenir pour fournir plus de liquidité.
- Aux **Etats-Unis**: il est peu probable que la FED puisse opérer deux durcissements monétaires cette année.
- Au **Japon**: L’option de l’helicoptère money est clairement sur la table à moyen terme.

#### **L’avenir des banques :**

Depuis le début de l’année, les banques européennes ont perdu 30% en Bourse, accentué par l’annonce du Brexit (-22 % en deux jours). Le secteur est également affecté par les problèmes récurrents : fragilité des banques italiennes, taux négatifs qui pressent les marges et régulation stricte. Elles sont aujourd’hui perçues comme un indicateur de la peur sur les marchés. En période de stress, les investisseurs se ruent sur les emprunts d’Etat, poussant un peu plus les taux en territoire négatif.



## TABLEAU DE BORD – 1<sup>er</sup> semestre 2016 :

### Performance des principaux indices mondiaux + Graphique Euro Stoxx 50

94) Infos		95) Paramètres		Indices actions mondiaux				
Standard	Meneurs	Volatilité	Ratios	Futures	Δ AVAT	10J	Var% YTD	EUR
1) Amériques	2jrs	Valeur	Var nette	Var%	Heure		%Ytd	%YtdDev
11) DOW JONES		17929.99	+235.31	+1.33%	06/30		+2.90%	+0.75%
12) S&P 500		2098.86 d	+28.09	+1.36%	06/30		+2.69%	+0.55%
13) NASDAQ		4842.67	+63.43	+1.33%	06/30		-3.29%	-5.31%
14) S&P/TSX Comp		14064.54 d	+27.80	+0.20%	06/30		+8.11%	+13.01%
15) MEX IPC		45966.49 d	+500.12	+1.10%	06/30		+6.95%	-1.54%
16) IBOVESPA		51526.93 d	+525.02	+1.03%	06/30		+18.86%	+43.47%
2) EMEA								
21) Euro Stoxx		2864.74 d	+32.56	+1.15%	06/30		-12.33%	-12.33%
22) FTSE 100		6504.33 d	+144.27	+2.27%	06/30		+4.20%	-7.97%
23) CAC 40		4237.48 d	+42.16	+1.00%	06/30		-8.62%	-8.62%
24) DAX		9680.09 d	+67.82	+0.71%	06/30		-9.89%	-9.89%
25) IBEX 35		8163.30 d	+58.00	+0.72%	06/30		-14.47%	-14.47%
26) FTSE MIB		16197.78 d	+250.85	+1.57%	06/30		-24.37%	-24.37%
27) OMX STKH30		1323.57	+14.01	+1.07%	06/30		-8.52%	-10.73%
28) SWISS MKT		8020.15 d	+41.19	+0.52%	06/30		-9.05%	-8.65%
3) Asie/Pacifique								
31) NIKKEI		15682.48 d	+106.56	+0.68%	08:15		-17.61%	-5.59%
32) HANG SENG		20794.37 d	+358.25	+1.75%	06/30		-5.11%	-7.18%
33) CSI 300		3151.62 d	-2.30	-0.07%	08:29		-15.53%	-19.30%
34) S&P/ASX 200		5246.60	+13.23	+0.25%	08:40		-0.93%	-0.77%

