

Julius Bär

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES 2016

Janwillem C. Acket, Économiste en chef  
IST INSIGHT Lausanne, 14 avril 2016

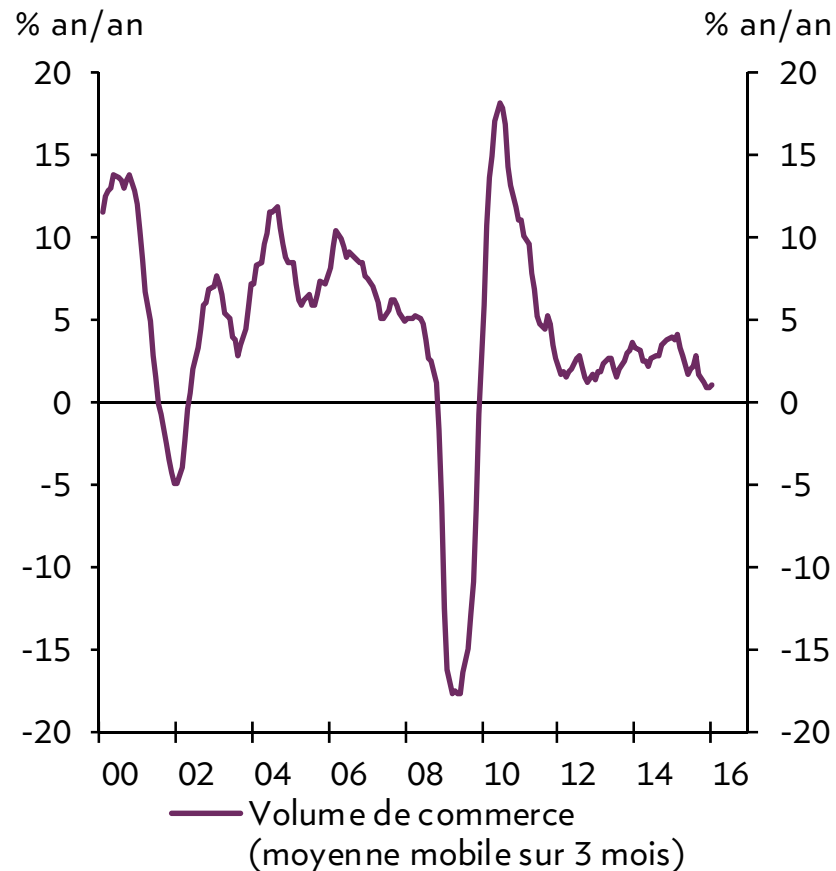
Prière de consulter les importantes indications légales à la fin de ce document



# BIENVENUE DANS UN MONDE À CROISSANCE LENTE

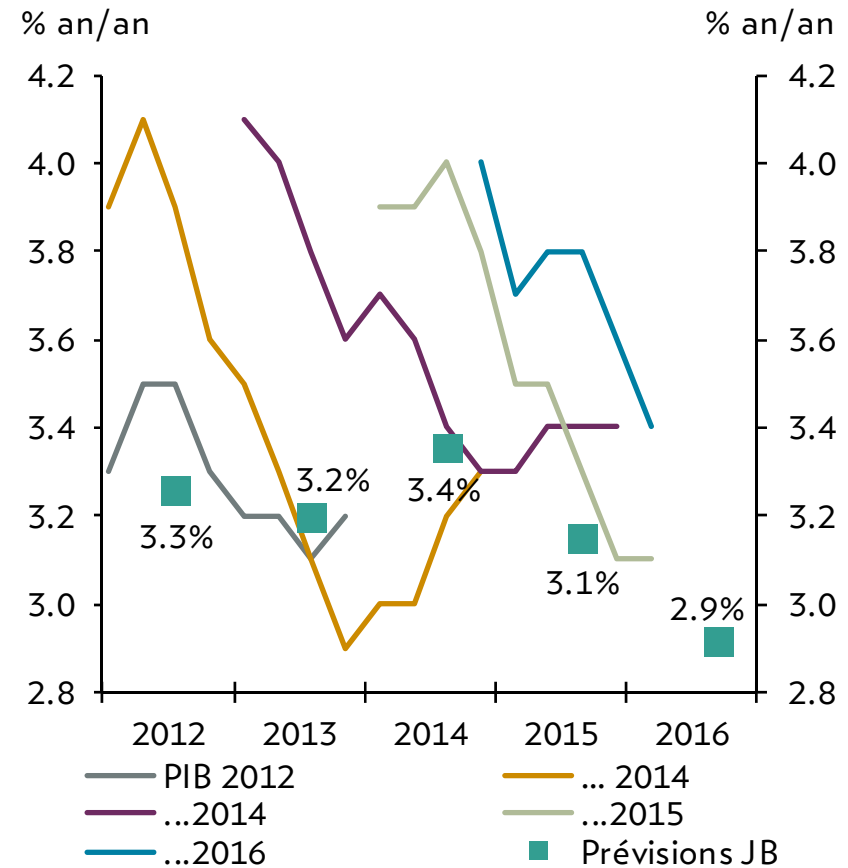
Des capacités de stimulation par l'endettement limitées, un recul des investissements dans les pays émergents et une globalisation à l'apogée freinent la croissance.

## Faiblesse persistante de la demande globale visible par l'évolution du commerce mondial



Source : Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Julius Baer

## Le Fonds Monétaire International (FMI) a réduit ses prévisions à maintes reprises



Source : FMI, Julius Baer (JB)

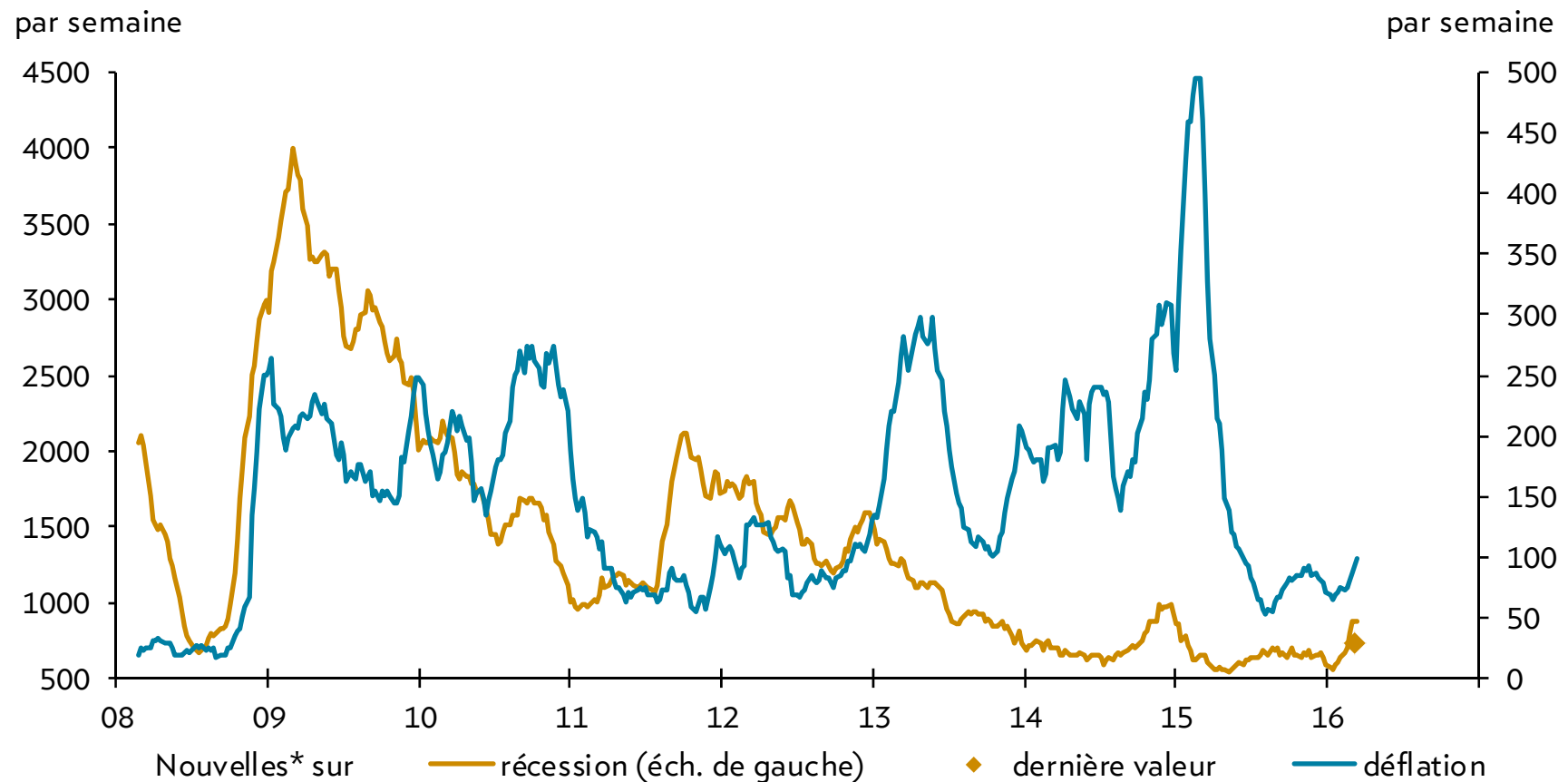
PIB = Produit intérieur brut à prix constants

# PERCEPTION DANS LES MÉDIAS

Le nombre de nouvelles sur la déflation et la récession indique que les risques latents pourraient être sous-estimés.

## Nouvelles sur Bloomberg contenant «déflation» et «récession»

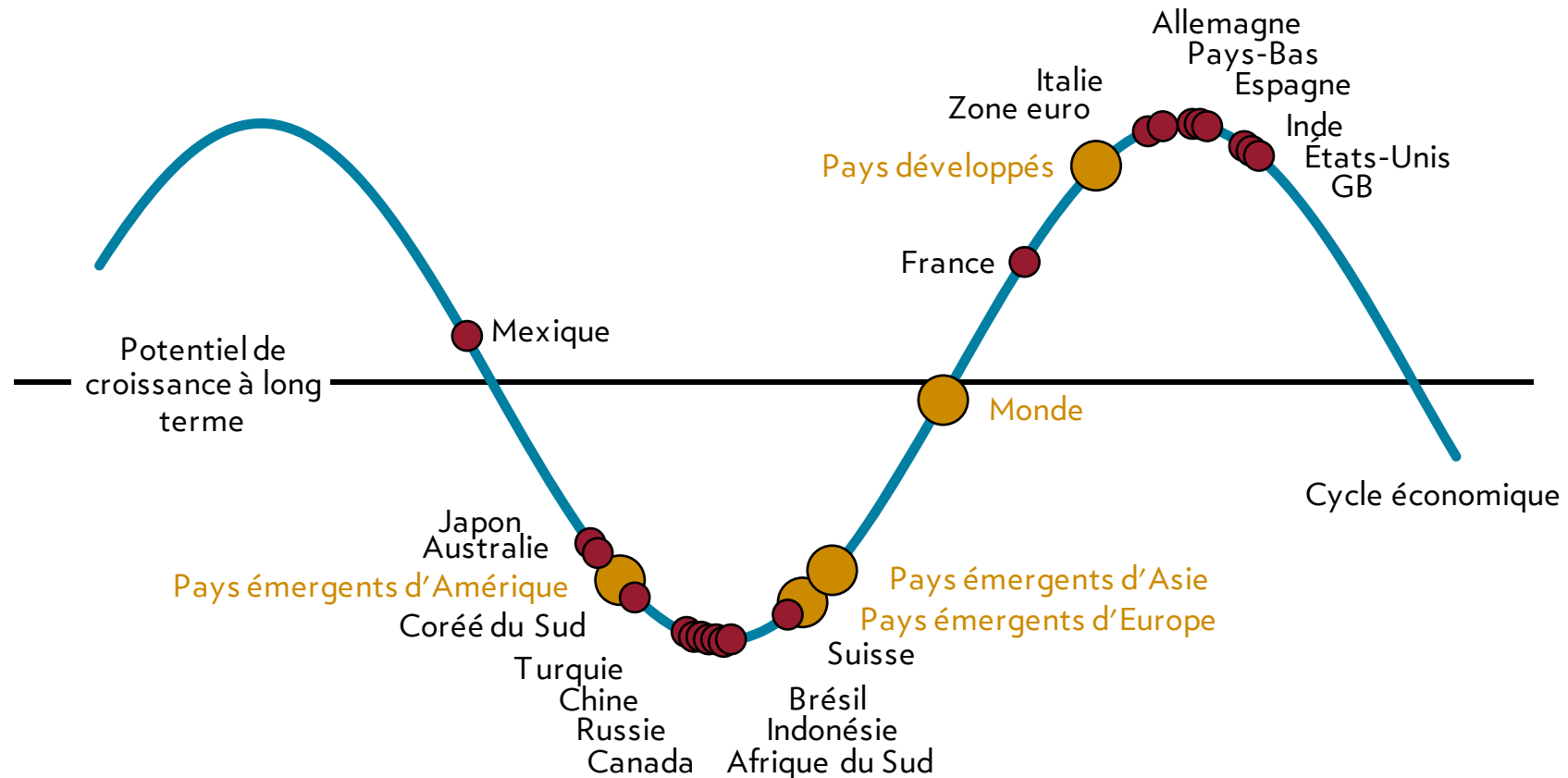
(\* lissé sur 8 semaines)



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

# VUE GLOBALE DE LA CONJONCTURE – MARS 2016

Divergence cyclique contrastée entre une reprise parmi la plupart des pays développés et un ralentissement parmi la majorité des pays émergents importants.

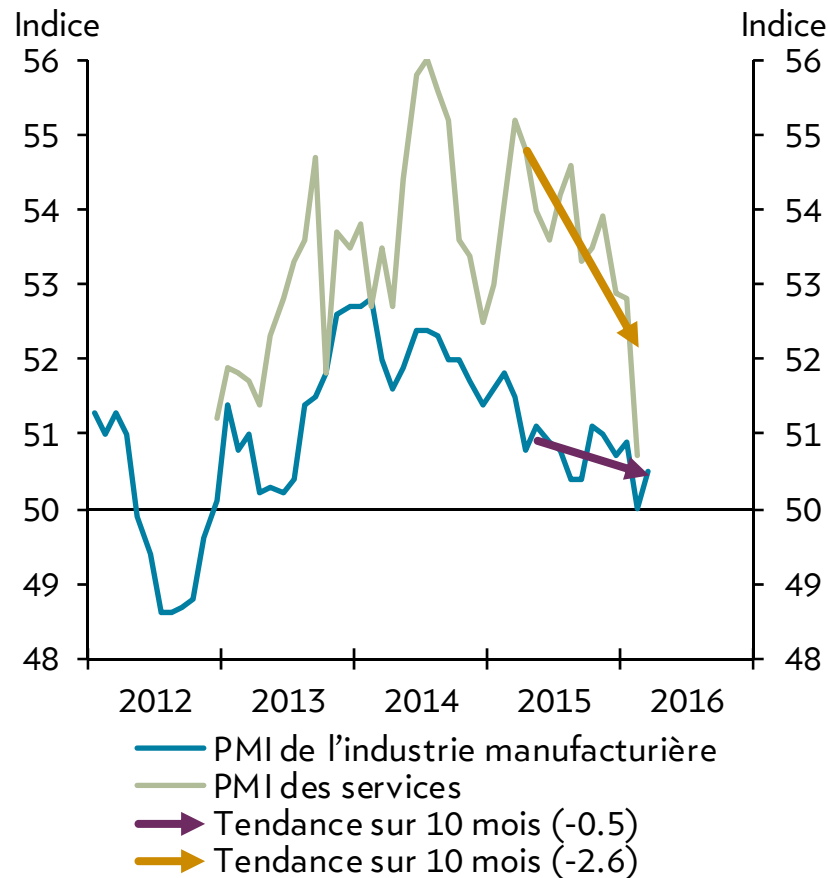


Source : Julius Baer

# RALENTISSEMENT CONJONCTUREL GLOBAL

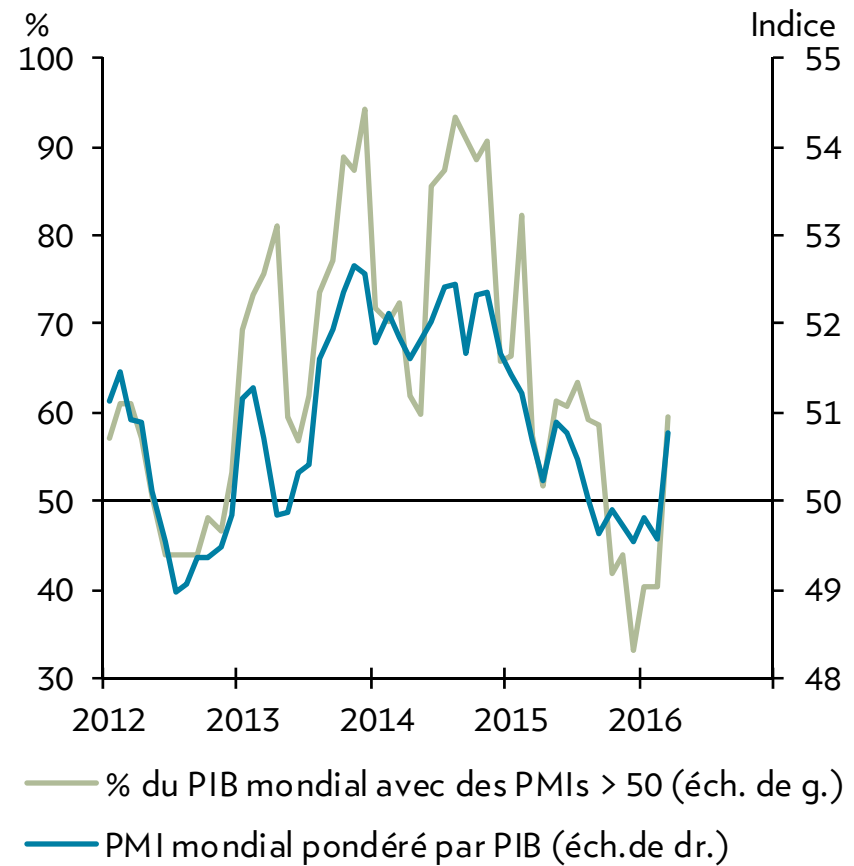
La tendance à la baisse depuis 2014 se poursuit. Néanmoins, la récession courte de l'industrie manufacturière s'est terminée en mars dernier.

## Évolution des indices globaux des sondages parmi les directeurs d'achats (PMI)



Source : JP Morgan, Datastream, Julius baer

## Évolution du PMI global\* pondéré par le produit intérieur brut (PIB)



Source : Datastream, Julius Baer

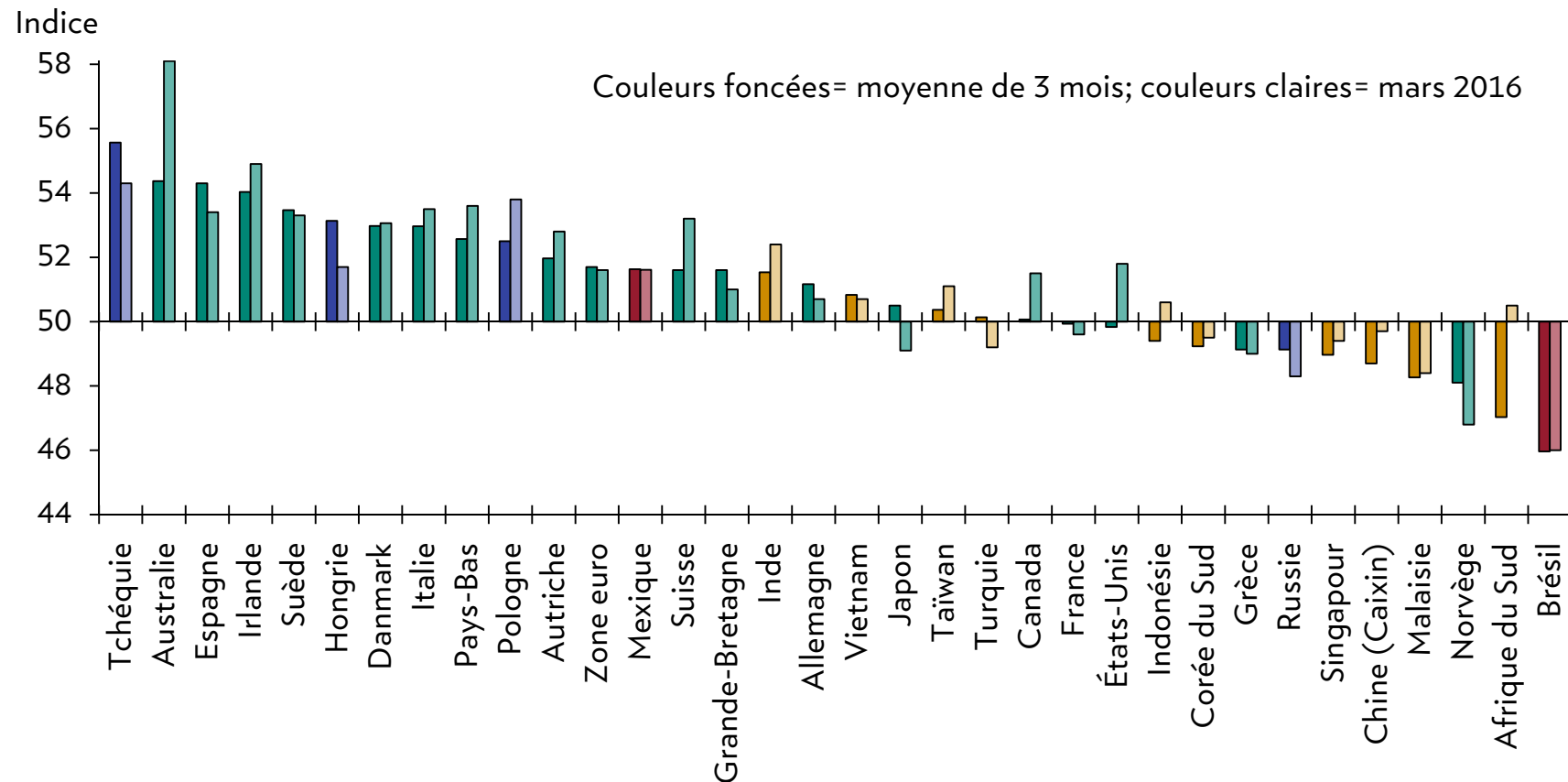
\* de l'industrie manufacturière

# LA FIN DU RALENTISSEMENT MANUFACTURIER? (1)

La confiance manufacturière se maintient en Europe, se rétablit aux États-Unis, en Suisse et en Inde, recule au Japon, tandis que la Chine reste encore fragile.

## Comparaison mondiale des PMIs\* de l'industrie manufacturière

(Pays développés : vert ; pays émergents européens : bleu ; pays émergents asiatiques et africains : jaune ; Amérique latine : rouge)



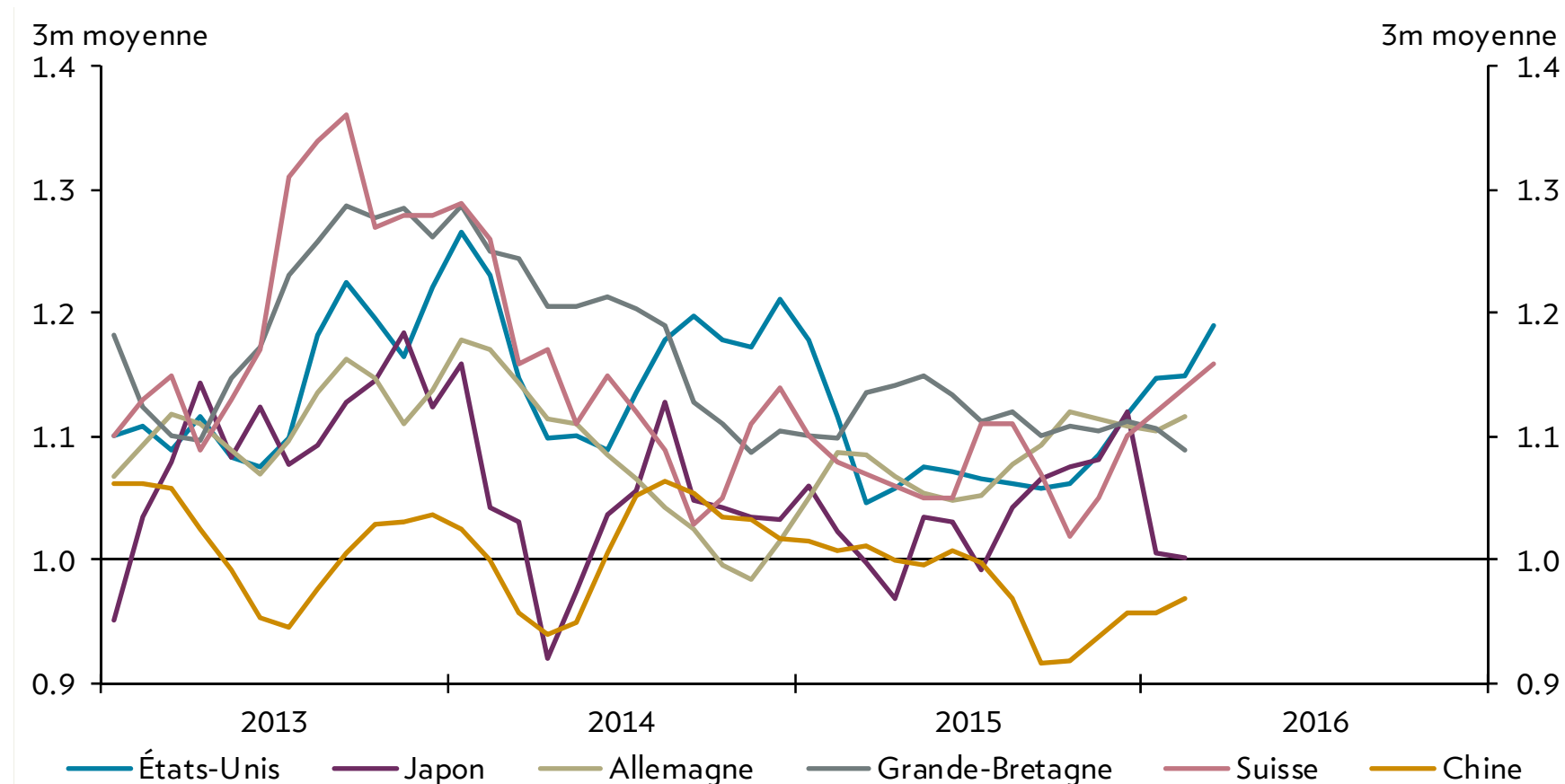
Source : Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer / PMI= Purchasing Manager Index

\* Indices de sondages mensuels parmi les directeurs d'achats : Des données inférieures de 50 signalent une contraction, celles supérieures de 50 une croissance de la production.

## LA FIN DU RALENTISSEMENT MANUFACTURIER? (2)

Il est encore trop tôt : les résultats positifs des ratios nouvelles commandes/stocks sont souvent dus aux réductions importantes des stocks.

### Ratio nouvelles commandes/stocks des PMI\* manufacturiers



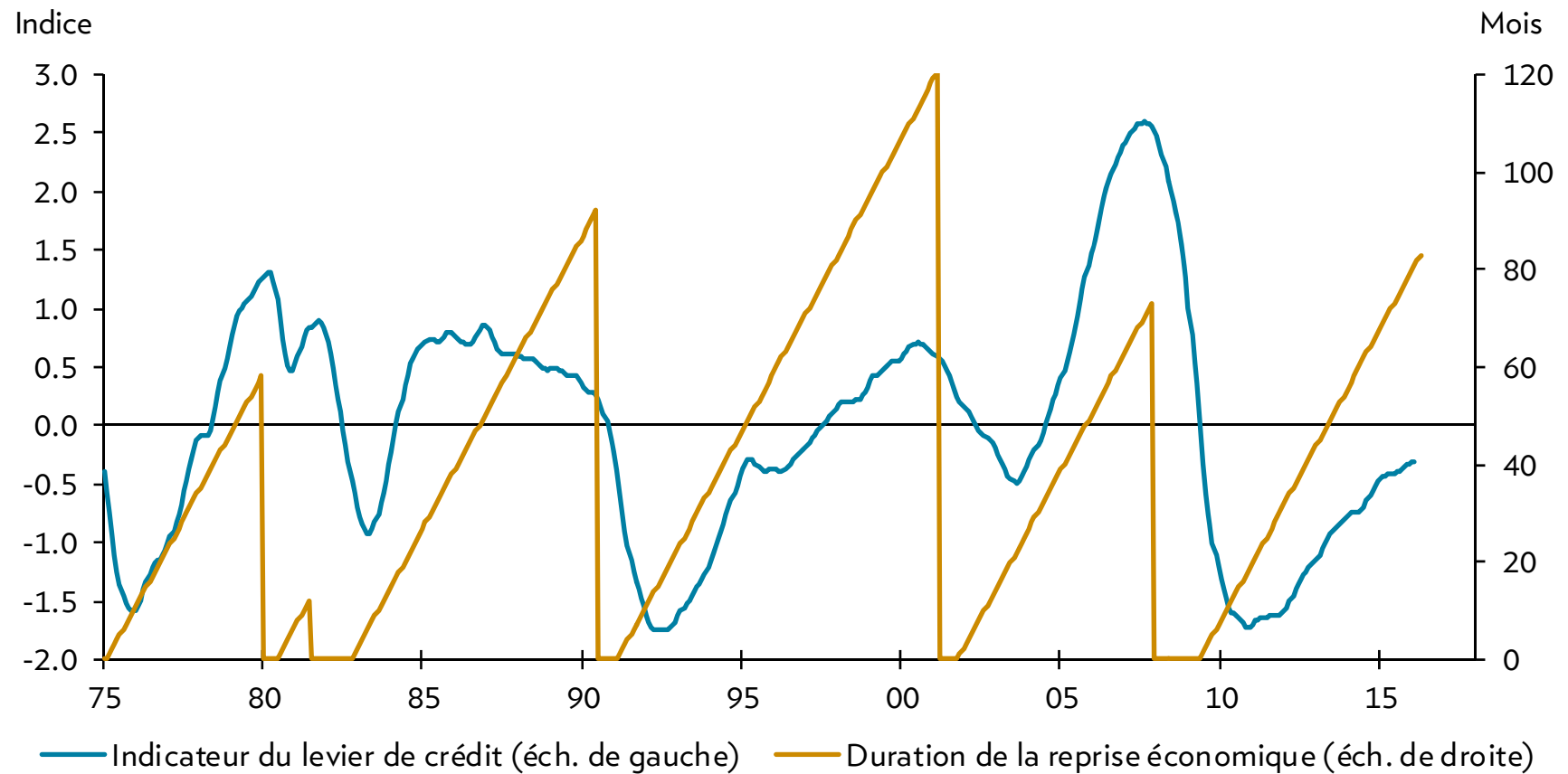
Source : Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

\*Indices de sondages mensuels parmi les directeurs d'achats

# ÉTATS-UNIS : UN CYCLE CONJONCTUREL AVANCÉ

2016 sera la septième année consécutive de croissance aux États-Unis.  
L'expansion modeste des crédits indique un risque de récession modéré.

## Cycle conjoncturel et de crédits aux États-Unis



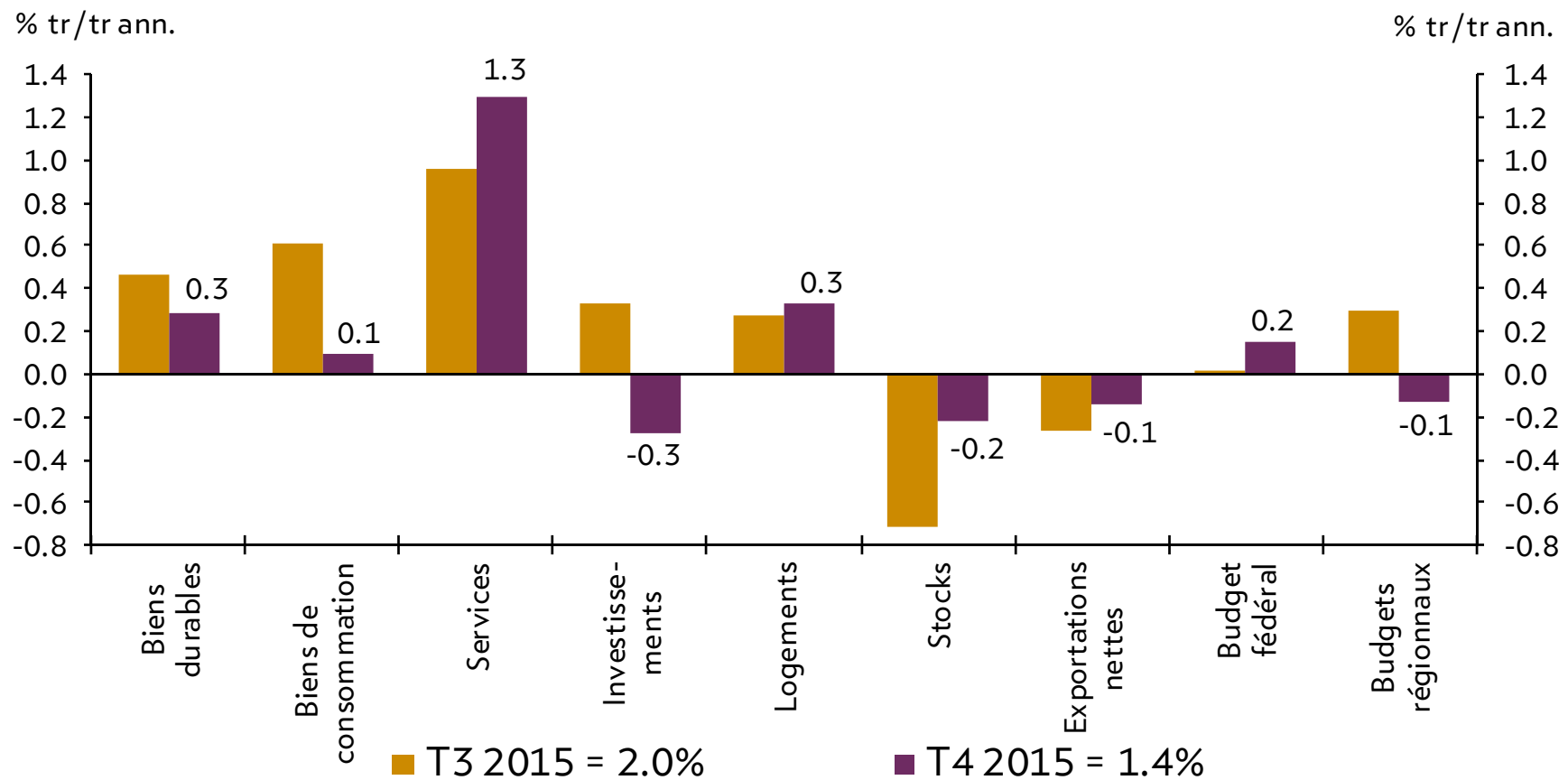
Source : National Bureau of Economic Research, Chicago Fed, Julius Baer



# ÉTATS-UNIS : LA CONJONCTURE AU SOMMET AU T2 2015

La croissance des États-Unis a ralenti au troisième trimestre 2015.  
La force du dollar américain pèse sur la performance des exportations.

## Décomposition de la croissance économique des États-Unis



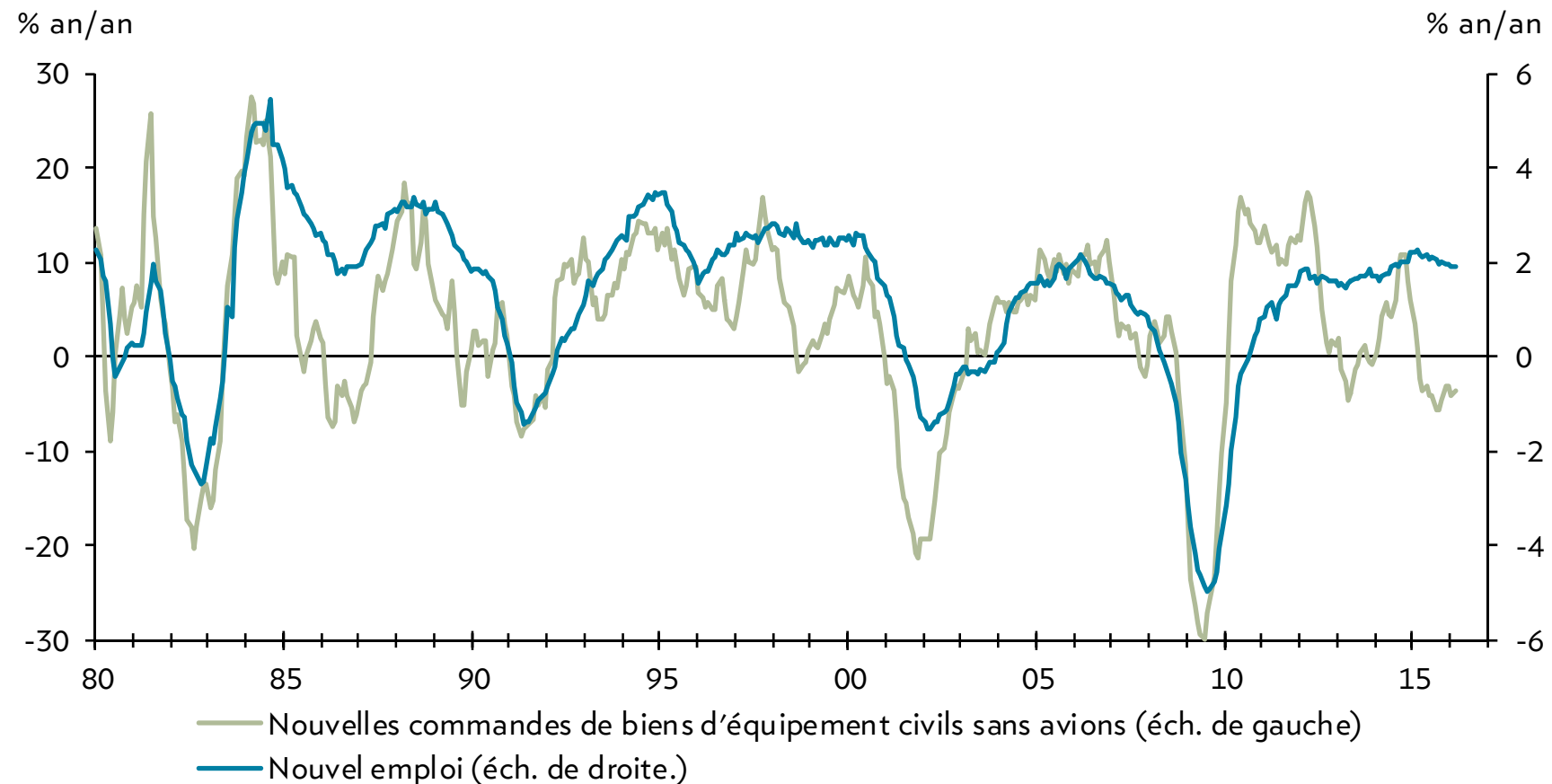
Source : Bureau of Economic Analysis, Julius Baer

# ÉTATS-UNIS: DES DIVERGENCES DANS L'ÉCONOMIE

Le marché de l'emploi américain paraît solide malgré la diminution de commandes de biens d'équipement. Mais pour combien de temps encore?

## L'investissement en capital\* et l'emploi

(\* Nouvelles commandes de biens d'équipement civils sans avions, moyenne mobile sur 3 mois)

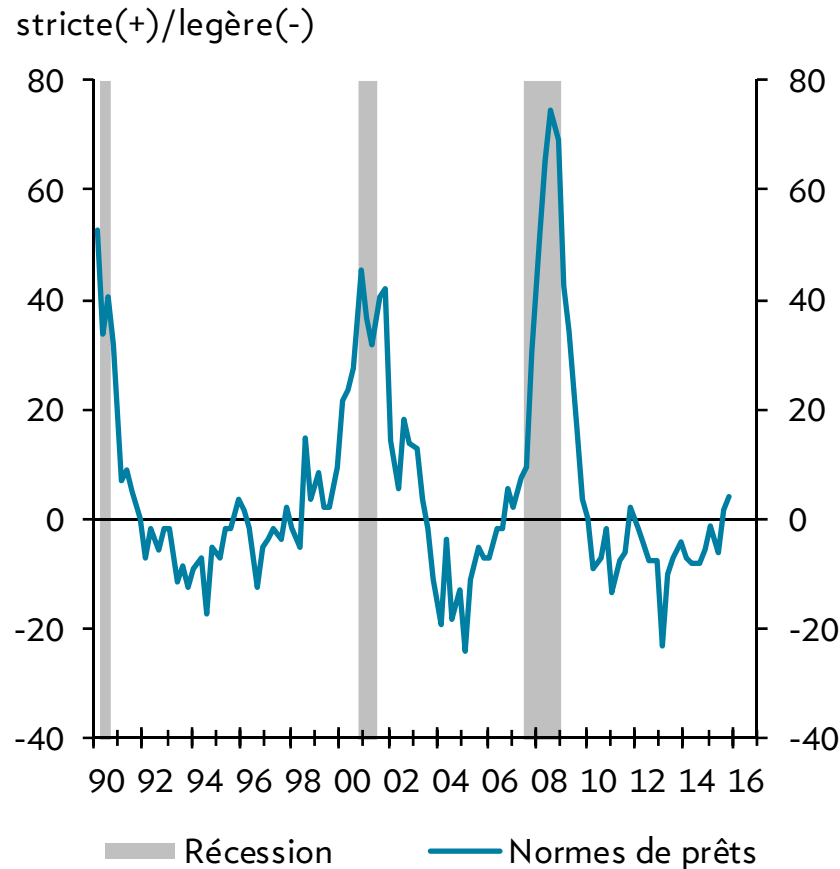


Source : Census Bureau, BLS, Julius Baer

# UNE FED AMÉRICAINE PLUS PRUDENTE

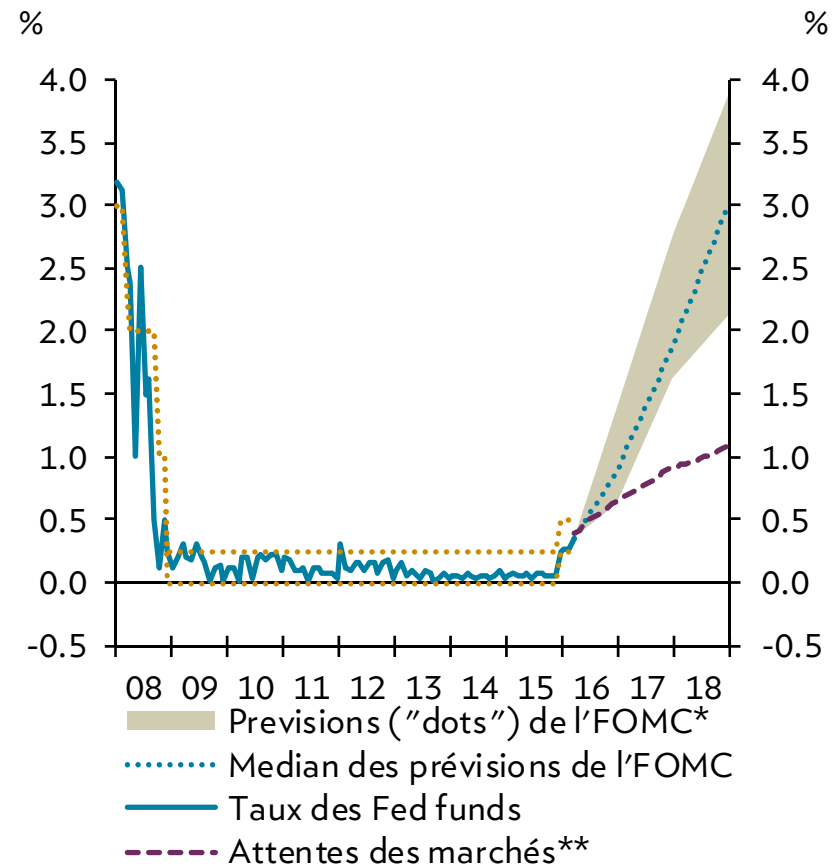
Des normes de prêts plus rigoureuses indiquent que la Réserve fédérale a déjà pris des mesures pour réduire le risque d'une bulle de crédit.

## Normes de prêts américains et récessions



Source : Réserve fédérale (Fed), NBER, Julius Baer

## Taux des Fed funds, avec prévisions du FOMC et des marchés



Source : Réserve fédérale, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

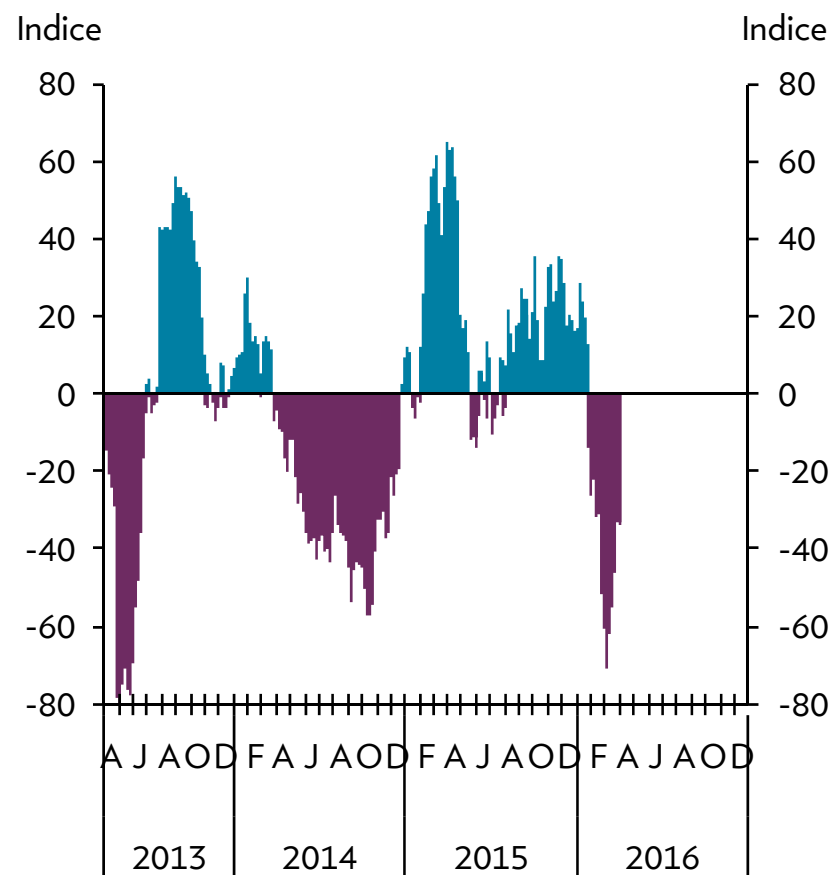
\*FOMC = Federal Open Market Committee, comité de politique monétaire de la Fed;

\*\*OIS = Overnight Interest Rate Swaps, swaps indexés sur le taux à un jour.

# PERCEPTIONS MODIFIÉES: ZONE EURO ET USA

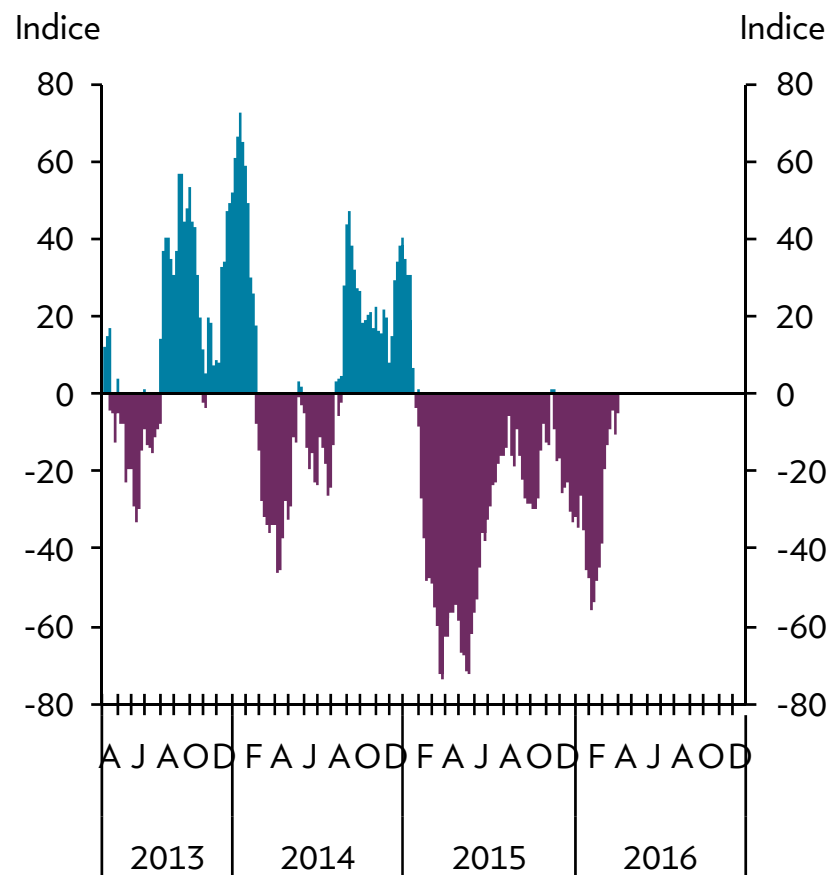
Les dernières perceptions de la situation économique suggèrent une détérioration de la conjoncture en zone Euro et une reprise aux USA.

## Des surprises négatives renforcées en zone euro



Source : Citi, Julius Baer

## Améliorations des surprises négatives aux USA

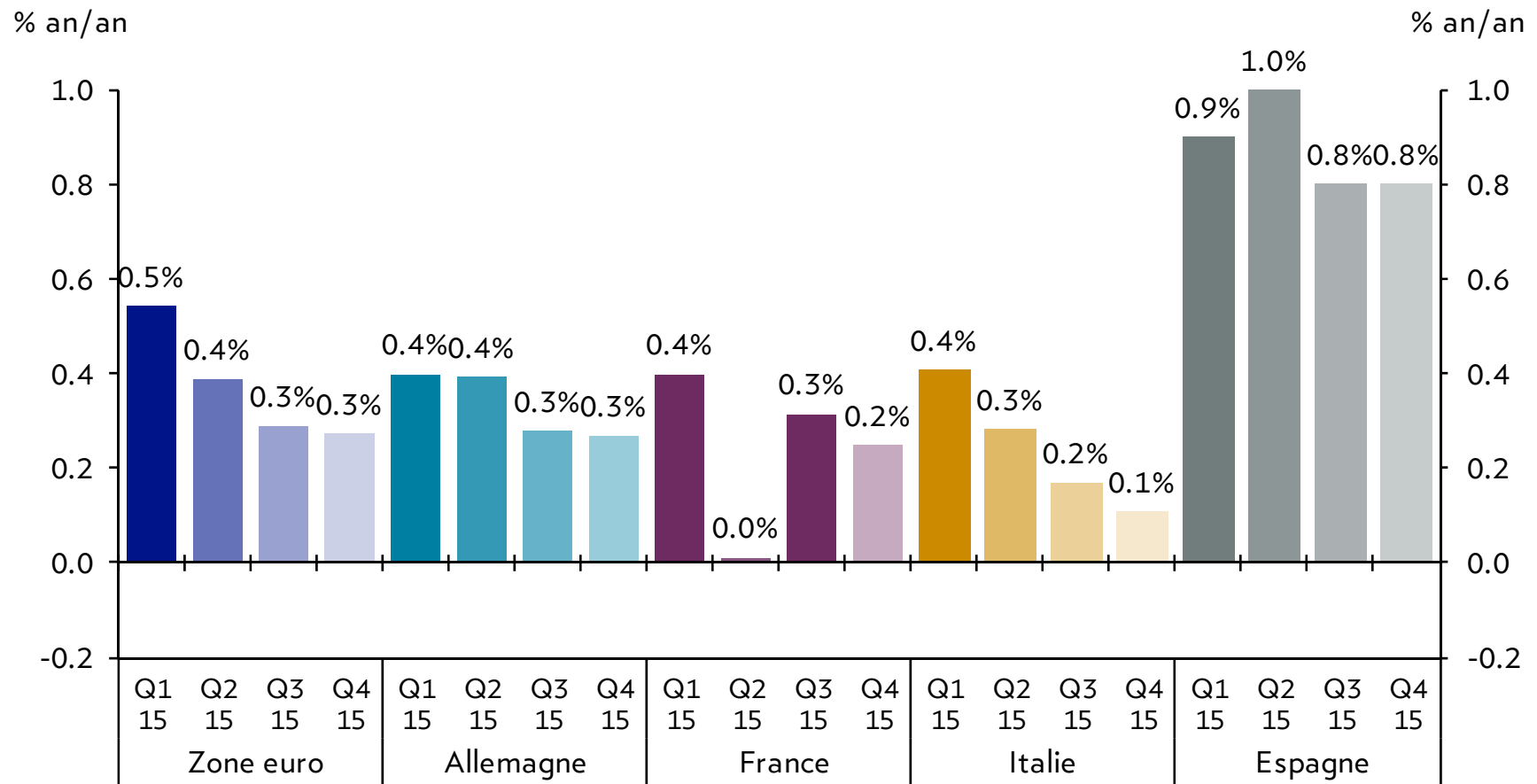


Source : Citi, Julius Baer

# ZONE EURO : CROISSANCE EN DIVERGENCE

Parmi les quatre grandes économies dans la zone euro, la croissance en Espagne reste forte, alors que celles de la France et de l'Italie déçoivent.

## Changements trimestriels du produit intérieur brut (PIB) des quatre plus grandes économies de la zone euro

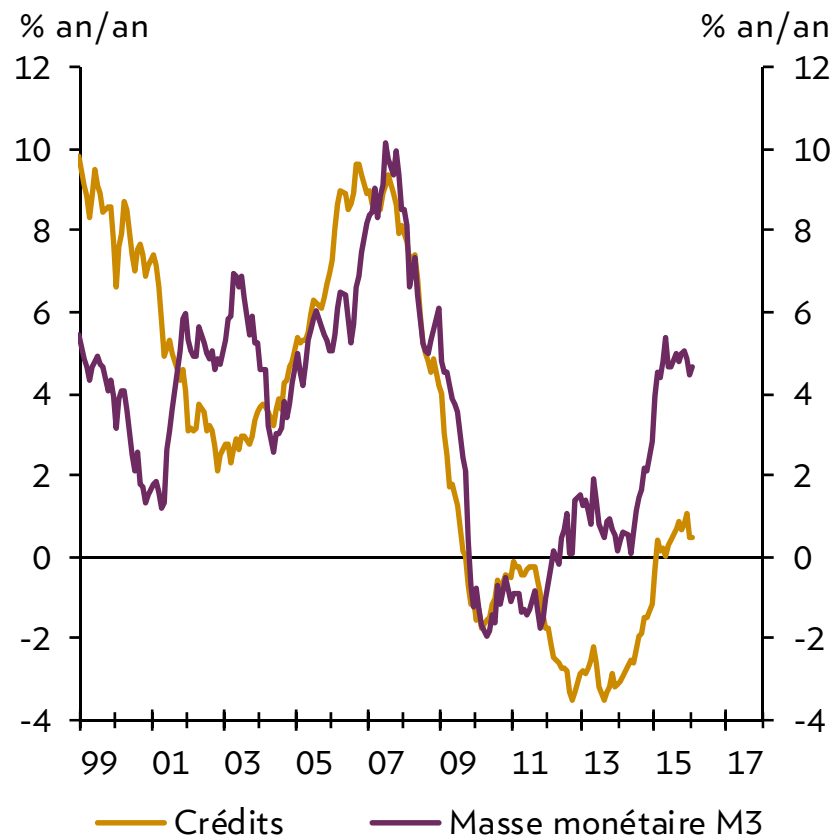


Source : Eurostat, Julius Baer

# ZONE EURO: L'ACTIVITÉ DE CRÉDIT RESTE MODESTE

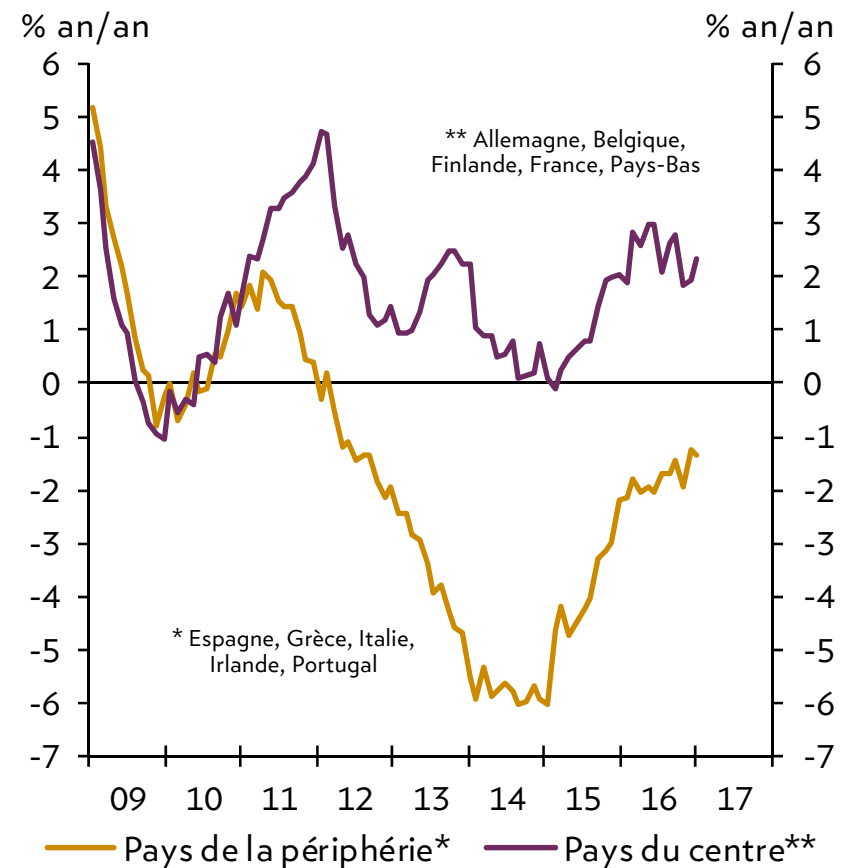
La reprise de la croissance de crédits reste très lente dans les pays du centre et de la périphérie. La stimulation monétaire par la BCE n'a seulement qu'un effet graduel.

## Évolution réelle de la masse monétaire M3 et des crédits



Source : Banque centrale européenne (BCE), Julius Baer

## Prêts privés : divergence entre le centre et la périphérie



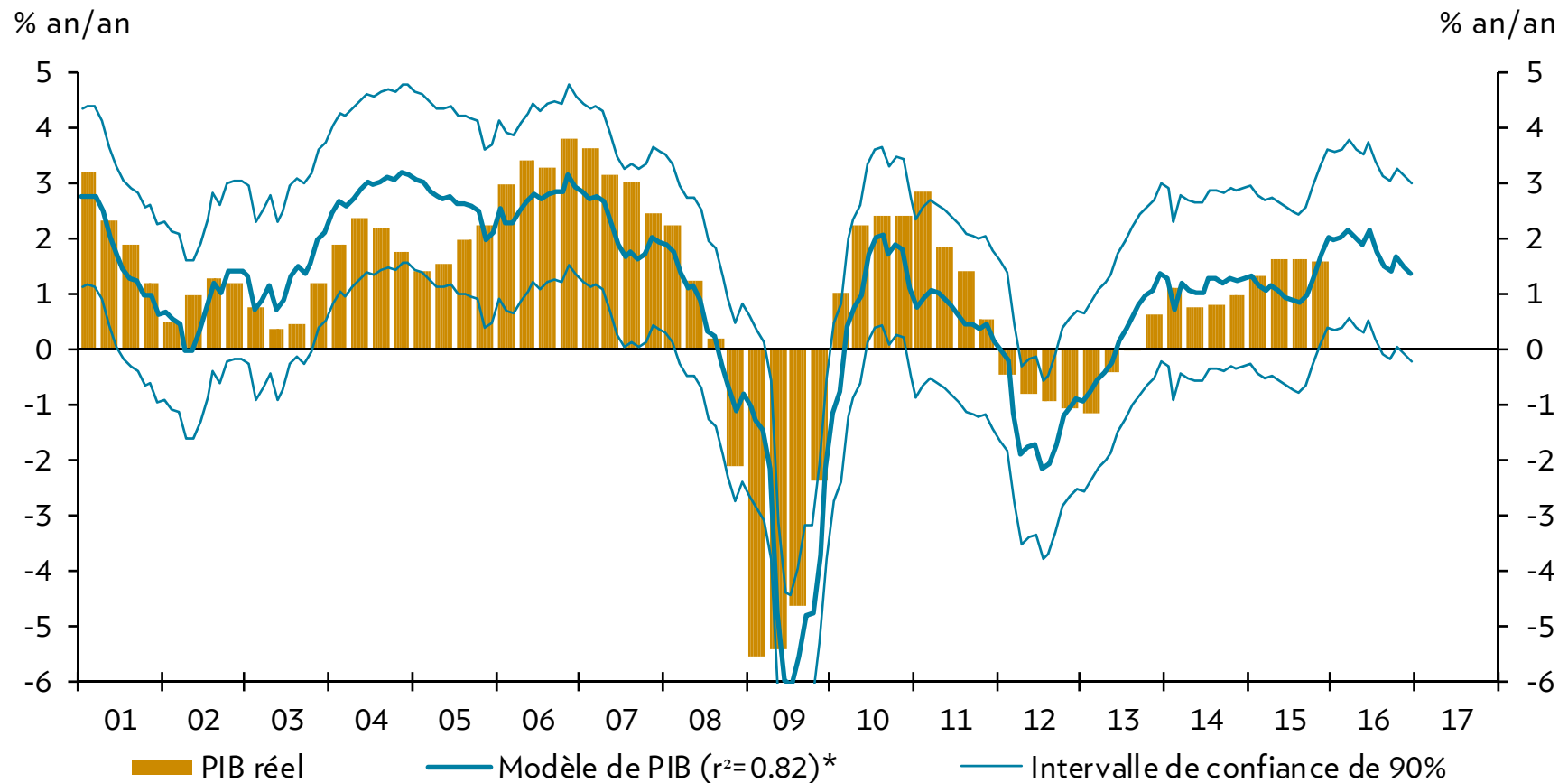
Source : BCE, Eurostat, Julius Baer

# ZONE EURO : CROISSANCE AU SOMMET VERS MI-2016

La faiblesse globale dans l'industrie va peser sur la croissance économique de la zone euro à partir du second semestre. Notre prévision pour 2017 est à 1.2%, après 1.5% en 2016.

## PIB de la zone euro et prévisions basées sur un modèle\*

(\* tenant en compte l' EUR/USD, l' enquête ZEW, la masse monétaire M1 et le rendement des obligations d'entreprises)

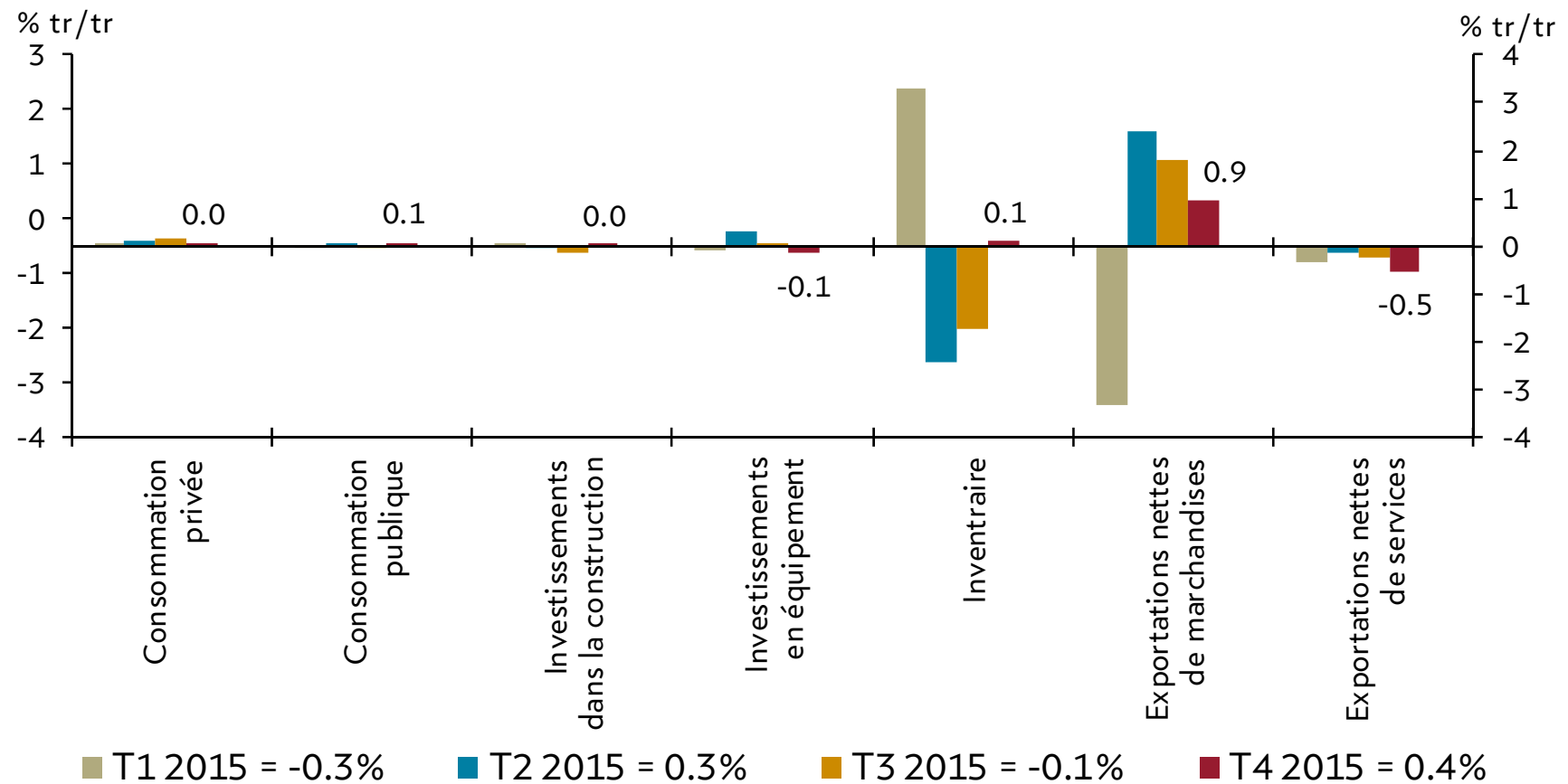


Source : Eurostat, Julius Baer

# SUISSE: PAS DE RÉCESSION, CONTRE TOUTE ATTENTE?

Bonne surprise de la croissance au T4 2015. En moyenne, l'économie suisse a enregistré en 2015 une croissance annuelle réelle de 0.9% et nominale de -0.4%.

## Décomposition du produit intérieur brut de 2015



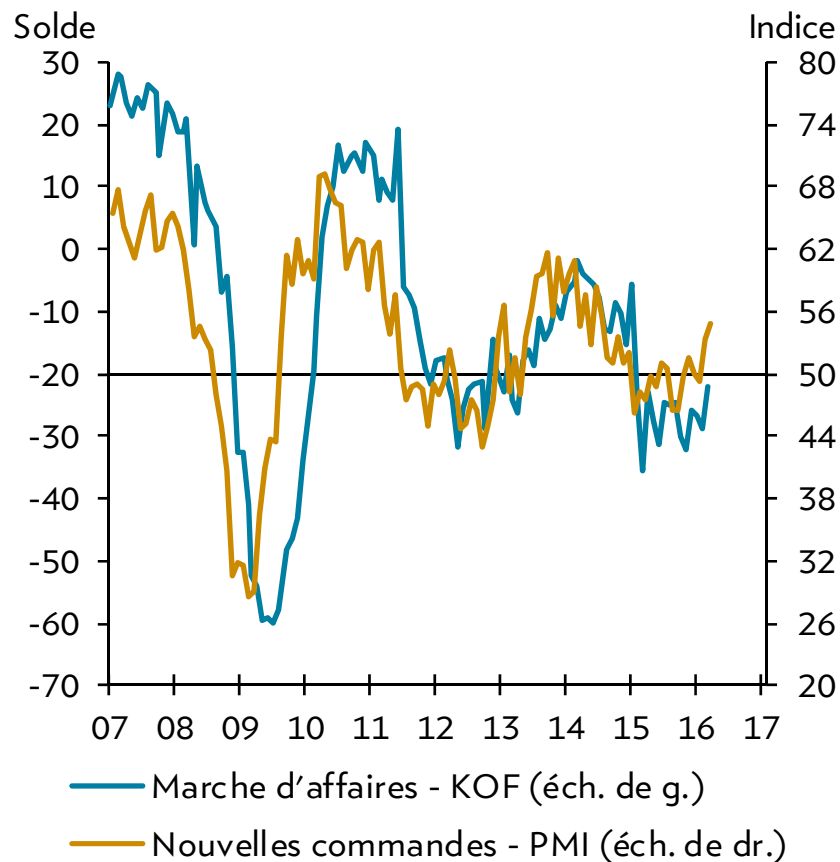
Source : SECO, Julius Baer



# SUISSE : ÉVOLUTION POSITIVE POUR 2016

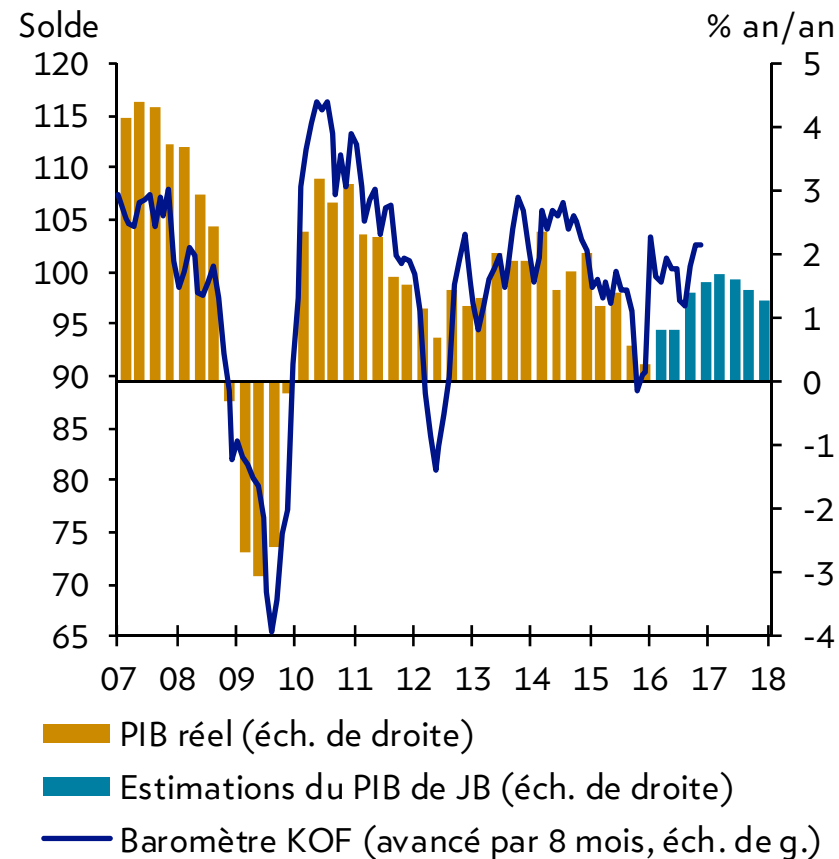
L'économie suisse paraît avoir relativement bien digéré l'abolition du cours plancher par la BNS l'an passé et semble même être prête pour une modeste reprise.

## Des nouvelles commandes plus élevées indiquent un redressement futur



Source : KOF, Datastream, Julius Baer

## Baromètre KOF et croissance du PIB réel

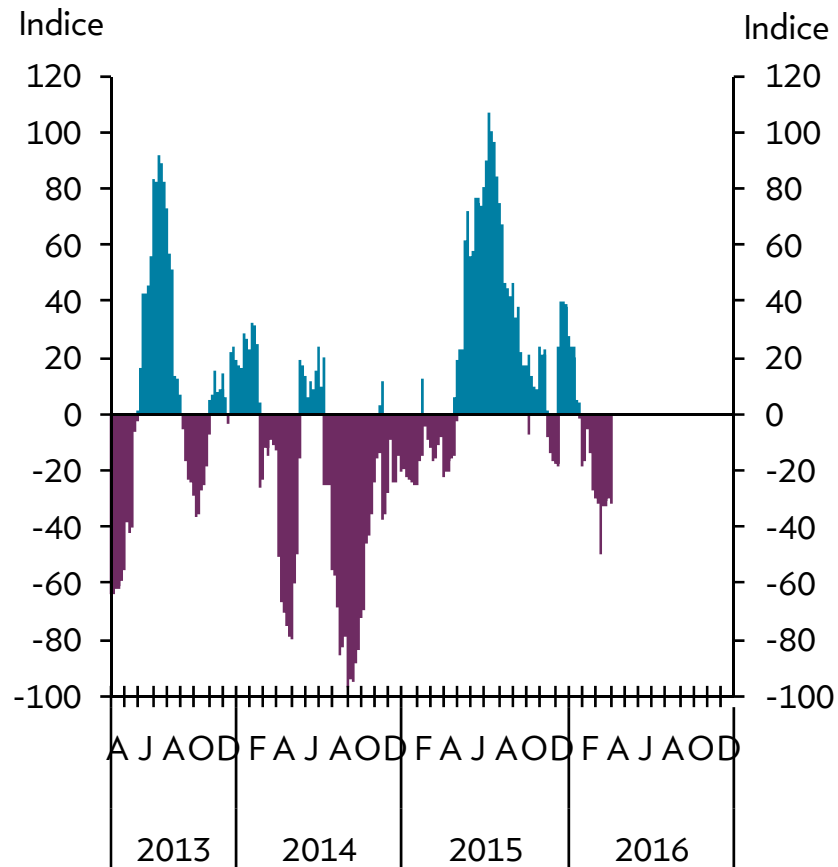


Source : SECO, OFS, Julius Baer

# JAPON : UNE REPRISE LENTE ET EN DANGER

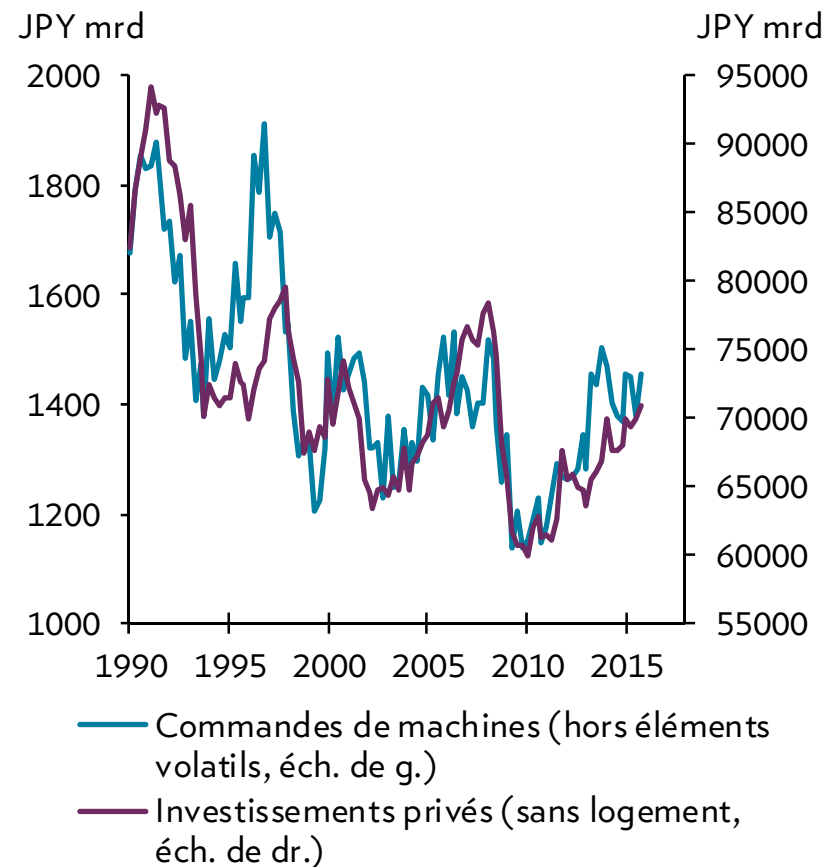
La faiblesse globale du secteur industriel et le raffermissement du yen posent un défi à la reprise naissante de l'économie japonaise, visible par les investissements.

## L'indicateur de surprise pour le Japon : Chiffres macroéconomiques décevantes



Source : Citi, Julius Baer

## Les investissements des entreprises augmentent



Source : Bureau du Cabinet, Julius Baer

# LES PAYS DE L'OCDE FACE À UN CYCLE FRAGILE

À partir de 2016, un certain nombre de pays développés vont se retrouver face à une croissance économique plus lente.

## Croissance du produit intérieur brut réel, en %

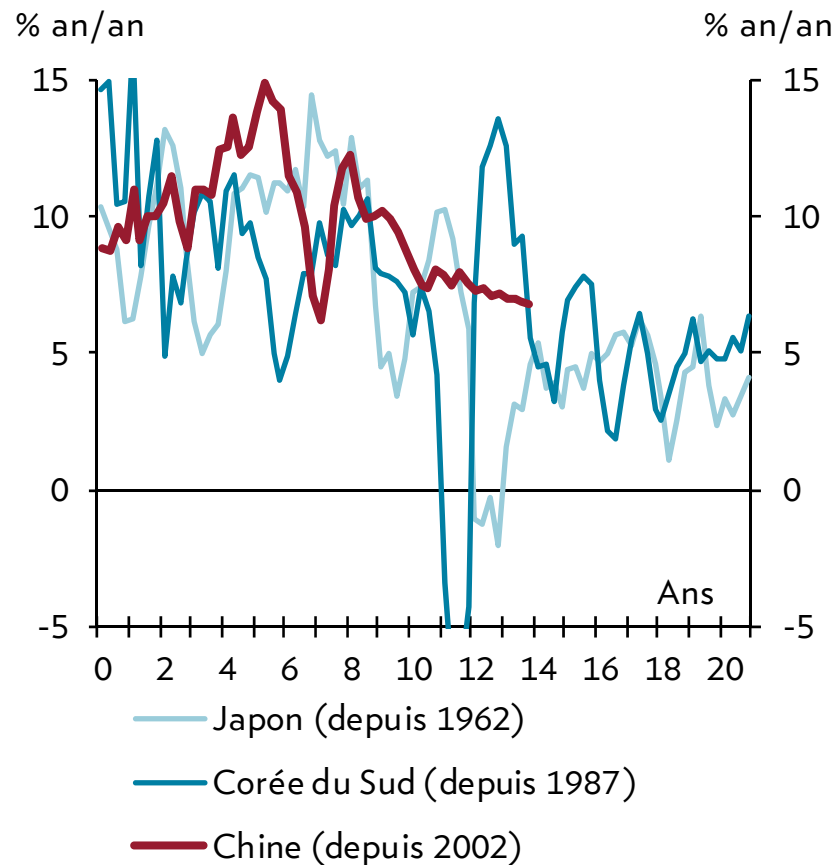
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
États-Unis	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4	1.6	1.8
Japon	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.8	0.9
Grande-Bretagne	2.0	1.2	2.2	2.9	2.3	1.9	2.0
Zone euro	1.6	-0.8	-0.3	0.9	1.5	1.5	1.2
Allemagne	3.7	0.4	0.3	1.6	1.7	1.6	0.9
France	2.1	0.2	0.8	0.2	1.1	1.4	1.0
Italie	0.6	-2.9	-1.8	-0.3	0.6	0.9	0.8
Espagne	-1.0	-2.6	-1.7	1.4	3.2	2.8	2.4
Suisse	1.9	1.1	1.8	1.9	0.9	1.1	1.5

Source : Datastream, Julius Baer

# CHINE 2016-20 : UNE CROISSANCE DE 6.5% EST AMBITIEUSE

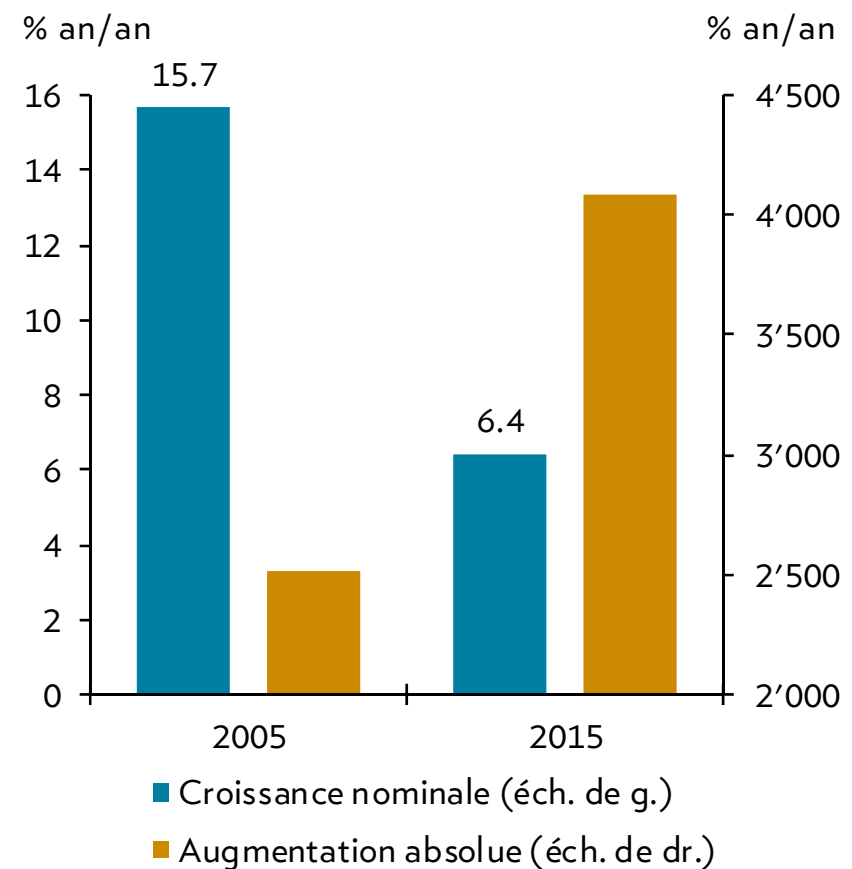
La comparaison avec les vagues de modernisation japonaises et coréennes antérieures montre qu'un ralentissement de la croissance économique vers 5% est inévitable.

## Comparaison de la croissance durant les vagues de modernisation



Source : NBS, Bank of Korea, OCDE, Julius Baer

## Croissance annuelle nominale contre son augmentation absolue en RMB



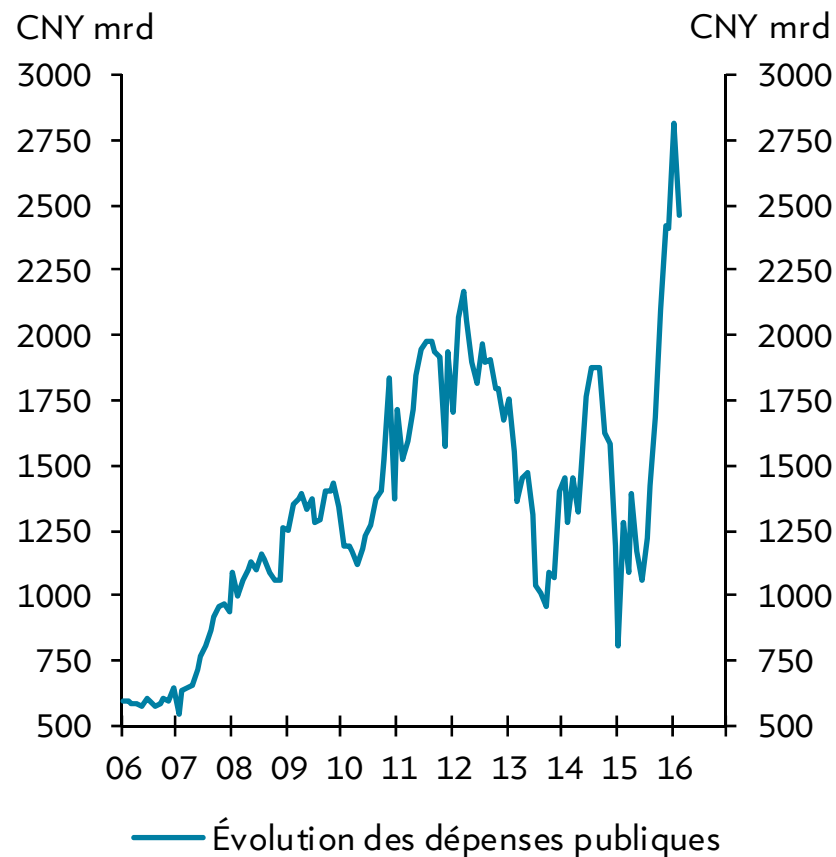
Source : Datastream, Julius Baer

# LA CHINE RÉAGIT AU RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

La Chine concentre son soutien sur les dépenses publiques, alors que les conditions monétaires restent plutôt restrictives.

## Impulsions financières chinoises

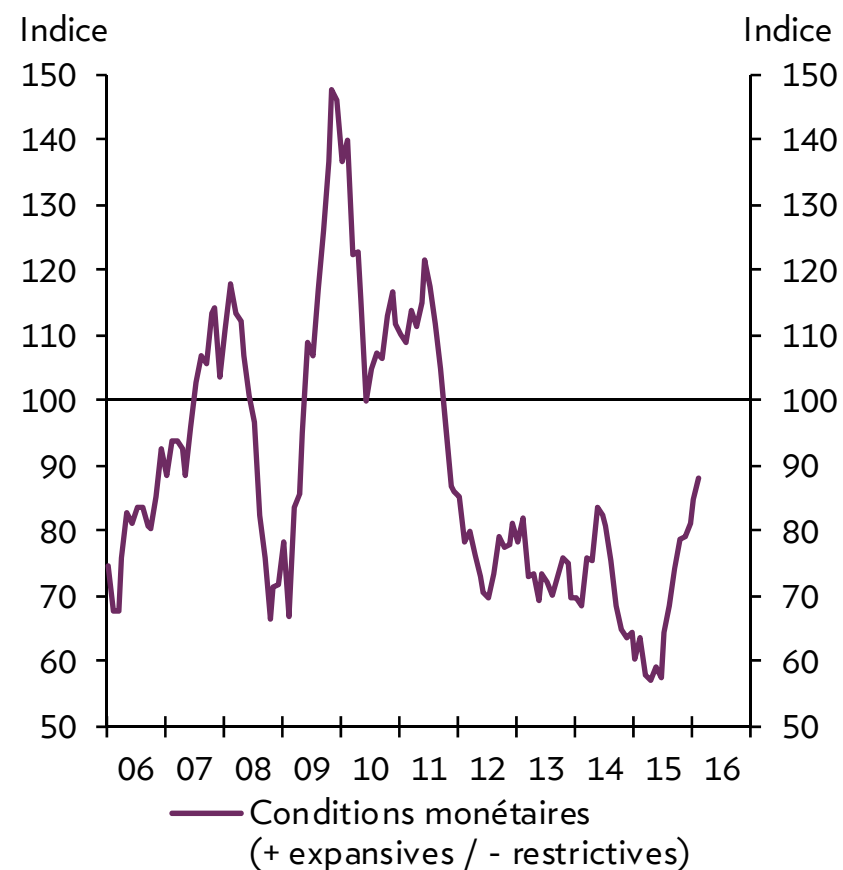
(Changement des dépenses publiques annuels)



Source : Datastream, Julius Baer

## Conditions monétaires chinoises

(Taux d'intérêt réel, taux de change réel et croissance de crédit)

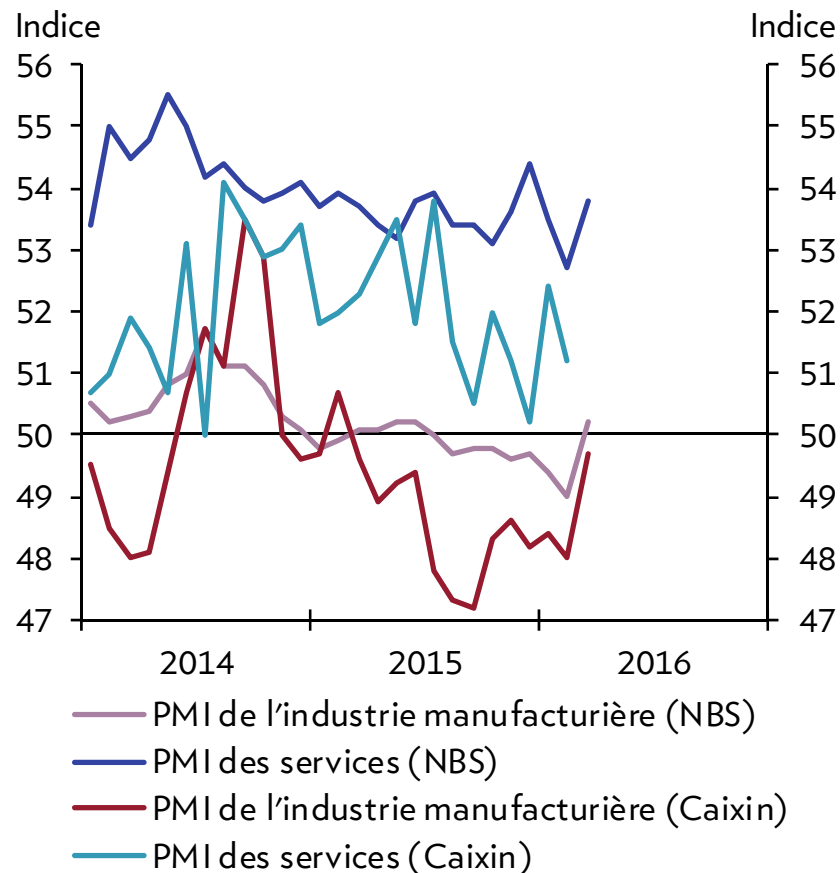


Source : Réserve fédérale, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

# CHINE : LENTE STABILISATION ÉCONOMIQUE

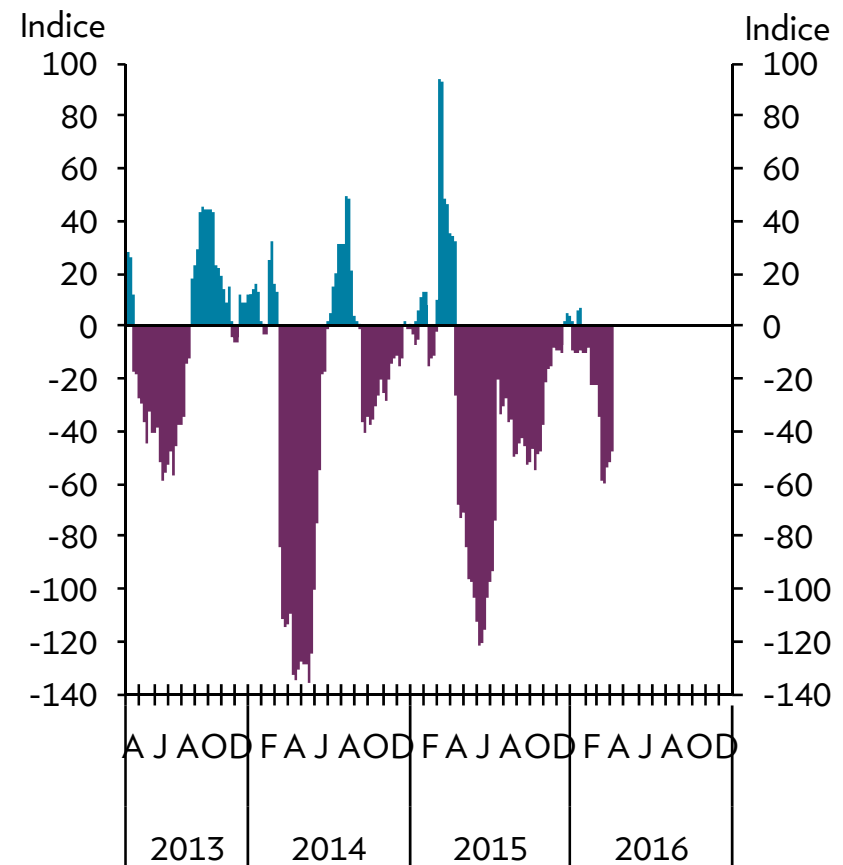
Malgré les mesures de relance ayant provoqué une hausse des dépenses publiques et un relâchement progressif de la politique monétaire, il faut plus de temps encore.

## Les indicateurs avancés signalent pour l'instant le début d'une stabilisation cyclique



Source : Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

## Surprises économiques négatives ces derniers mois



Source : Citi, Julius Baer

# PAYS ÉMERGENTS : LES «STARS» D'HIER TREMBLENT

La majorité des plus importants pays émergents sont confrontés à des problèmes structurels. Donc, la croissance économique est loin de celle qui prévalait en 2010.

## Croissance du produit intérieur brut réel, en %

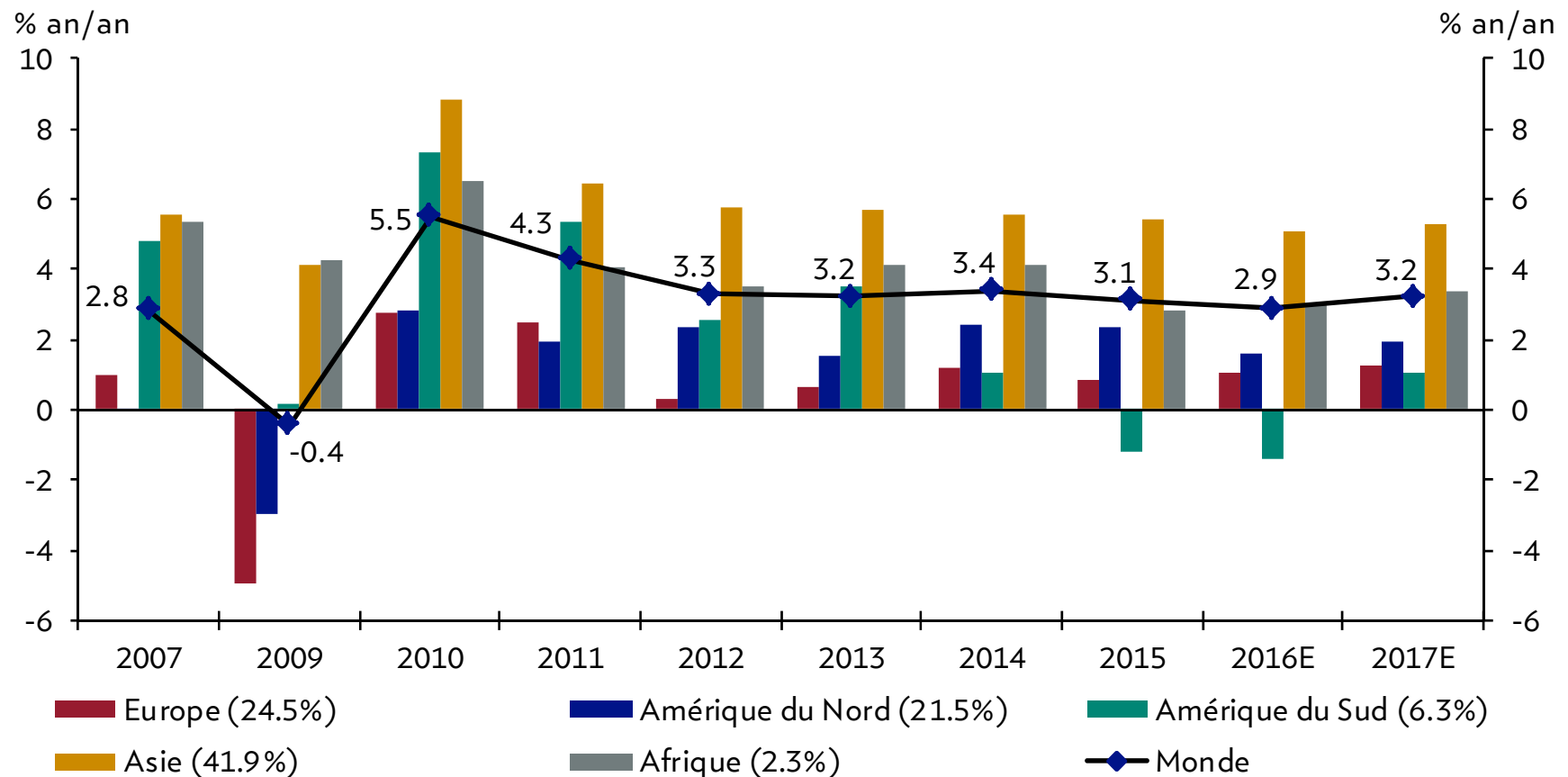
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Brésil	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.9	-4.0	0.0
Mexique	4.0	4.0	1.4	2.3	2.6	2.5	3.0
Russie	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.7	-3.0	-1.0
Turquie	8.8	2.1	4.2	2.9	3.0	1.0	2.0
Chine	9.5	7.8	7.7	7.3	6.9	6.2	6.3
Inde	7.9	5.9	6.3	7.0	7.3	6.5	7.0
Indonésie	6.2	6.0	5.6	5.0	4.8	5.0	5.0
Afrique du Sud	3.2	2.2	2.2	1.6	1.3	1.0	1.5

Source : Datastream, Julius Baer

# L'ASIE, POIDS LOURD DE LA CROISSANCE MONDIALE

2016 sera l'année de la plus faible croissance depuis 2009.  
L'Amérique du Sud présente les plus faibles taux de croissance.

## Croissance du produit intérieur brut réel, global et continental



Source : Datastream, Julius Baer

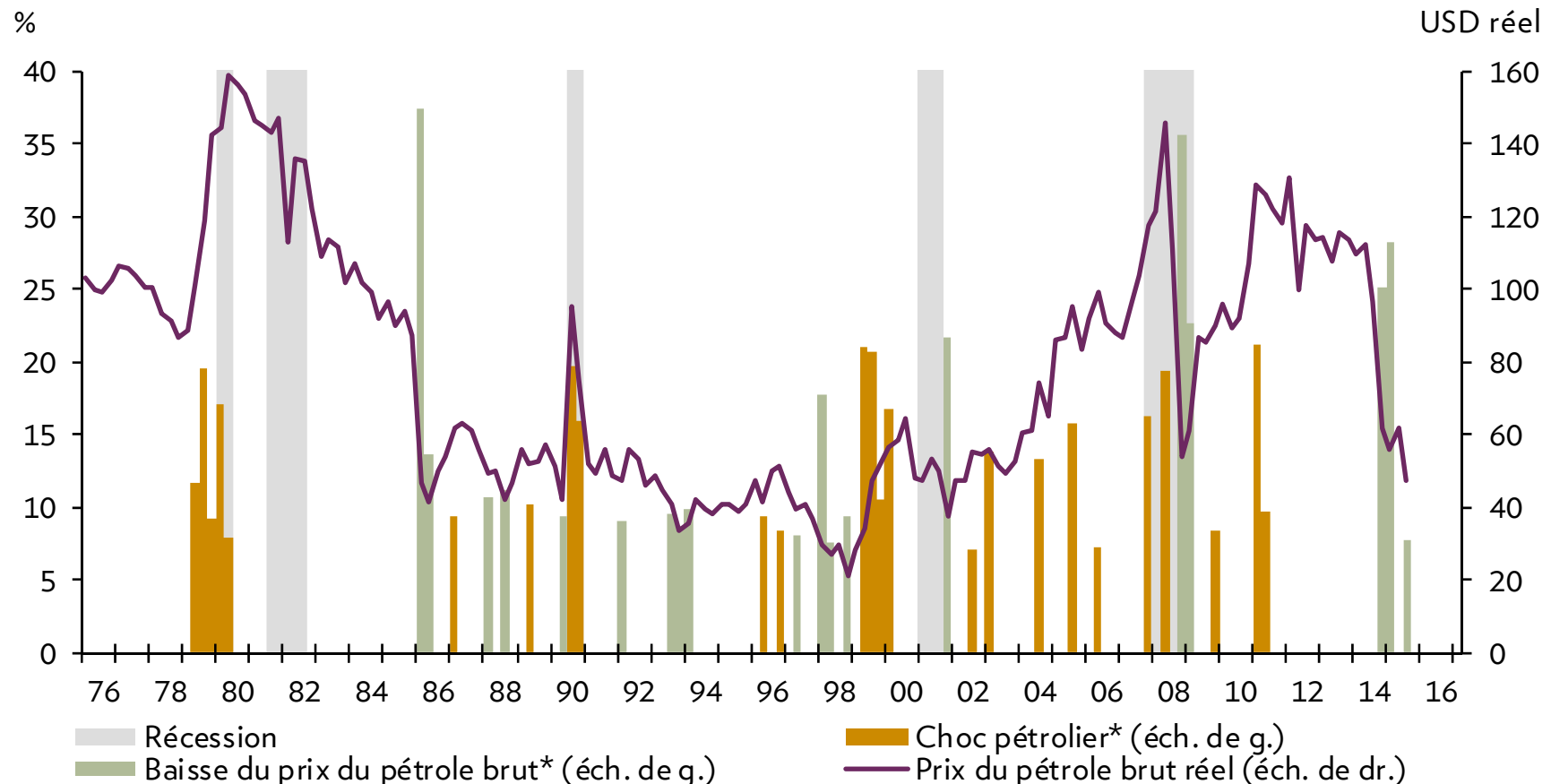


# SOUTIEN MOINS IMPORTANT DU PÉTROLE EN 2016

La réduction du prix du pétrole brut sera considérablement moins prononcée en 2016. Il n'y aura donc pas la même impulsion en faveur de la consommation privée.

## Les chocs\* du prix du pétrole brut

(\* Le prix du pétrole brut réel est sur/sous le maximum/minimum des quatre trimestres passés.)



Source : Datastream, Julius Baer

## LES FAIBLES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES DEVRAIENT PERSISTER

Au-delà de l'affaiblissement de l'allure de la demande globale, les prix des matières premières reflètent l'apparition de nouveaux fournisseurs et de l'innovation.

### Variations par rapport à l'année précédente en % et USD/bbl

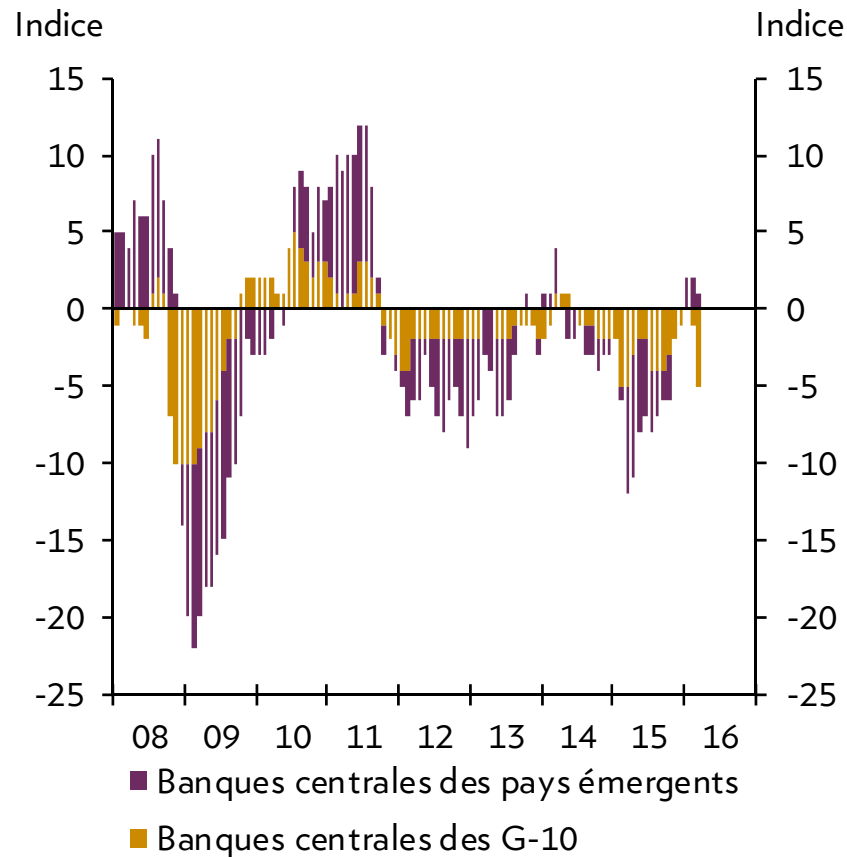
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Matières premières (hors énergie)	18.3	-12.8	-5.3	-4.3	-20.1	-5.6	3.2
Pétrole Brent (USD/bbl)	110.9	112.0	108.8	98.9	52.4	39.3	45.8
Pétrole Brent	39.3	1.0	-2.8	-9.1	-47.1	-25.0	16.5
Commerce mondial	5.1	1.6	2.2	3.0	1.7	2.4	4.2

Source : Datastream, Julius Baer

# MANQUE DE STIMULATION MONÉTAIRE

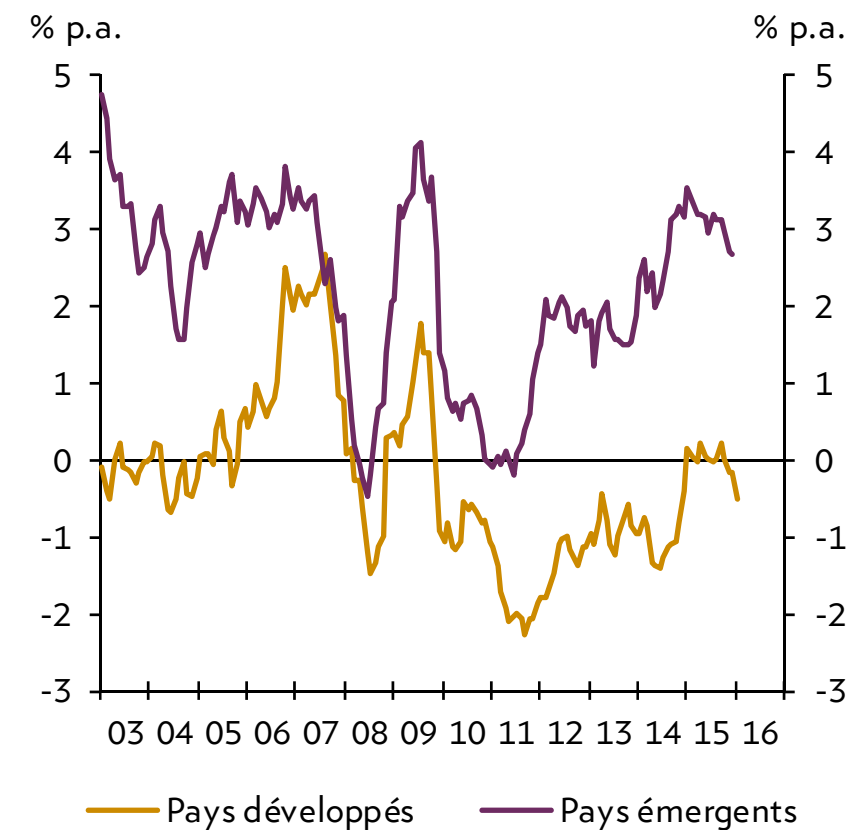
Les banques centrales ont globalement baissé leurs taux directeurs en 2015, mais sans effet sur les taux réels. Donc, la politique monétaire n'est pas expansive.

## Les banques centrales ont baissé largement les taux d'intérêt en 2015



Source : Datastream, Julius Baer

## Les taux d'intérêt réels se sont tendus au désavantage des pays émergents

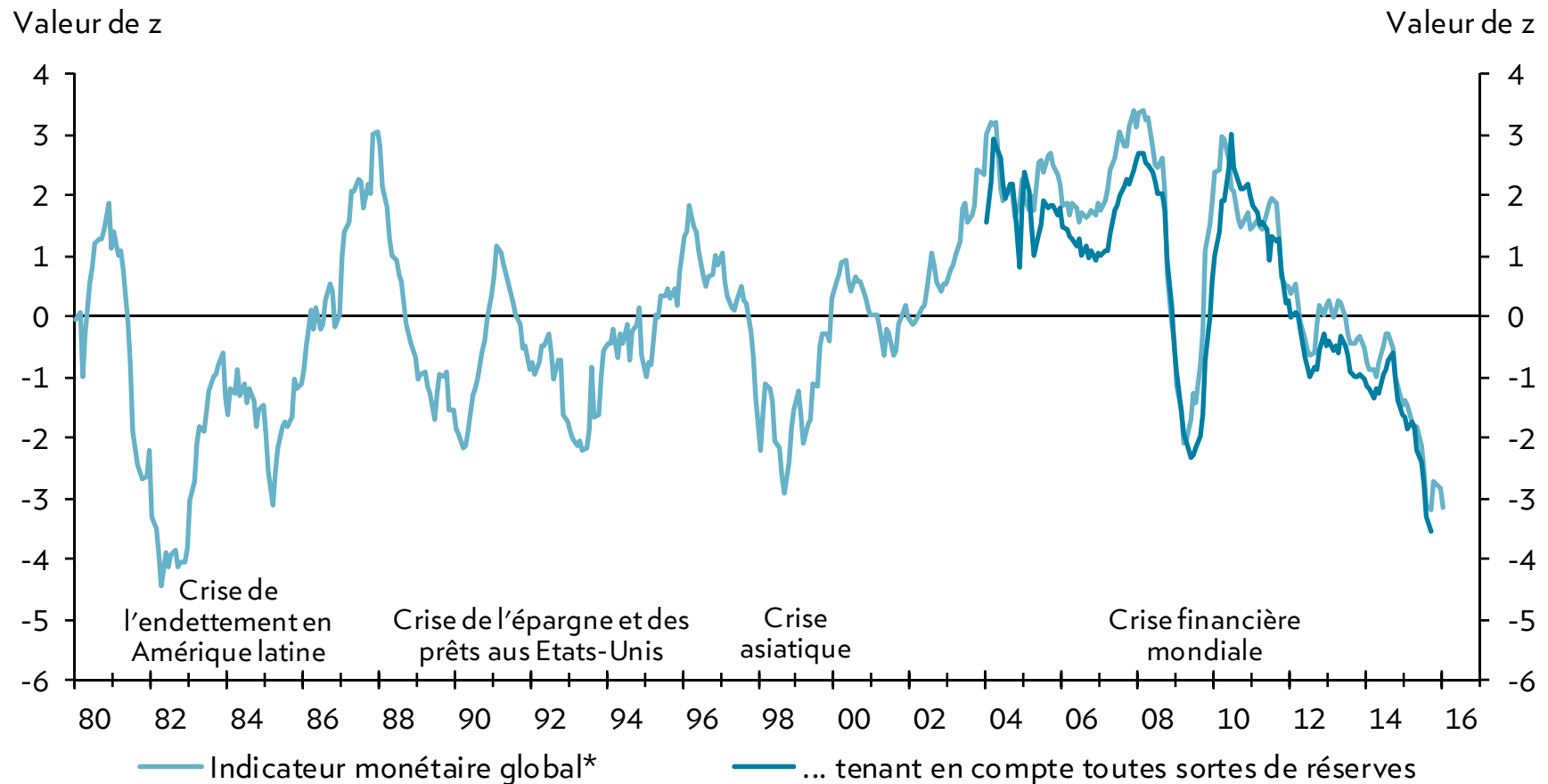


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

# LIQUIDITÉ MONÉTAIRE DE PLUS EN PLUS RESTREINTE

Un dollar US plus fort et le recul des réserves monétaires indiquent des conditions de liquidité globale restreintes, similaires aux périodes de stress antérieures.

## Indicateur monétaire global



Source : Datastream, Julius Baer

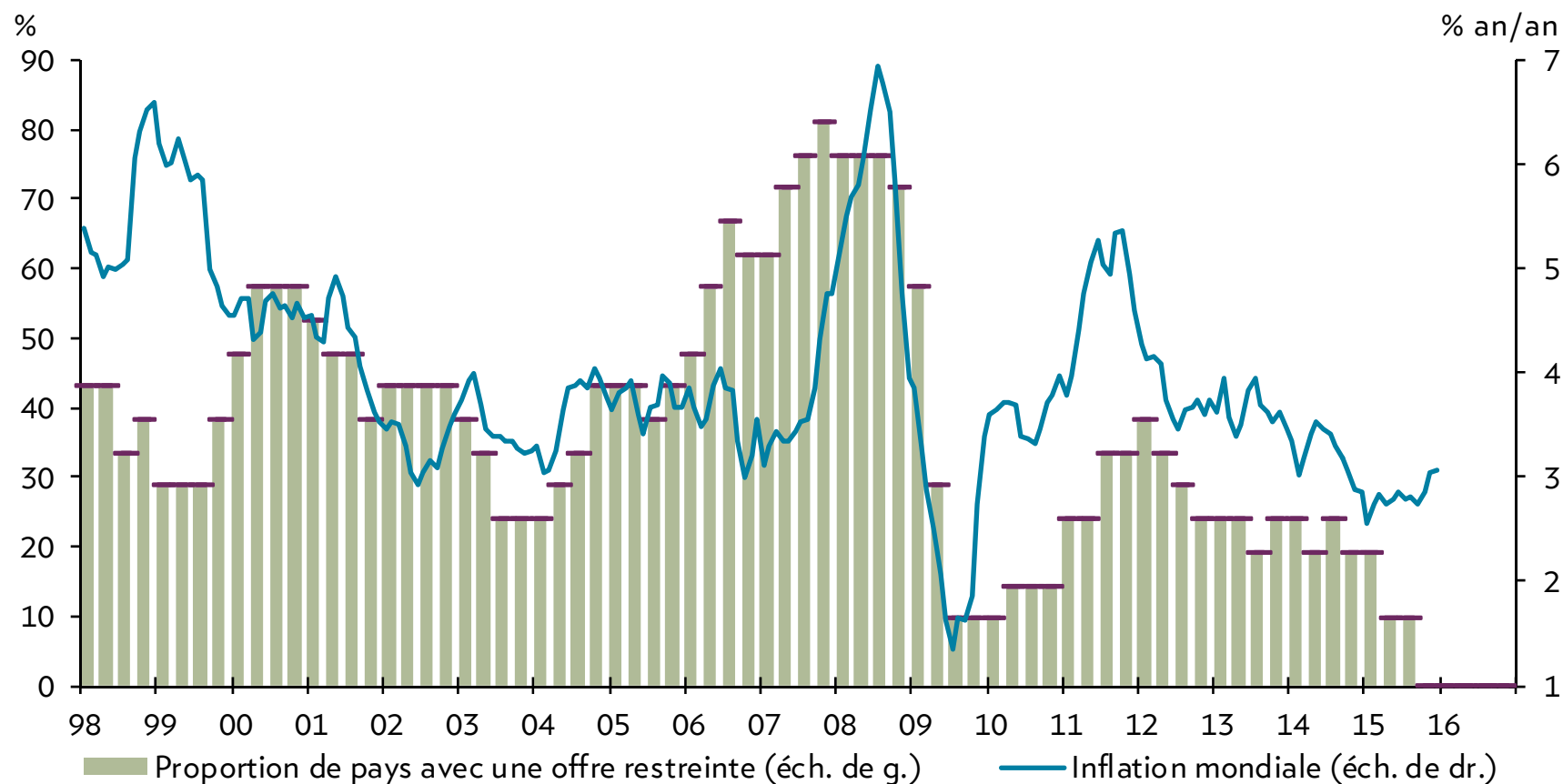
\*Rapport des valeurs de z entre le changement annuel des réserves monétaires et l'indice du dollar US en termes des échanges pondérés.

# RISQUES DE DÉFLATION ÉLEVÉS EN 2016

Une pleine utilisation des capacités de production est la condition nécessaire pour une reprise de l'inflation. Aucune économie majeure ne l'atteindra en 2016.

## Inflation globale et utilisation des capacités\*

(\*estimé avec l'écart de production de 21 pays)



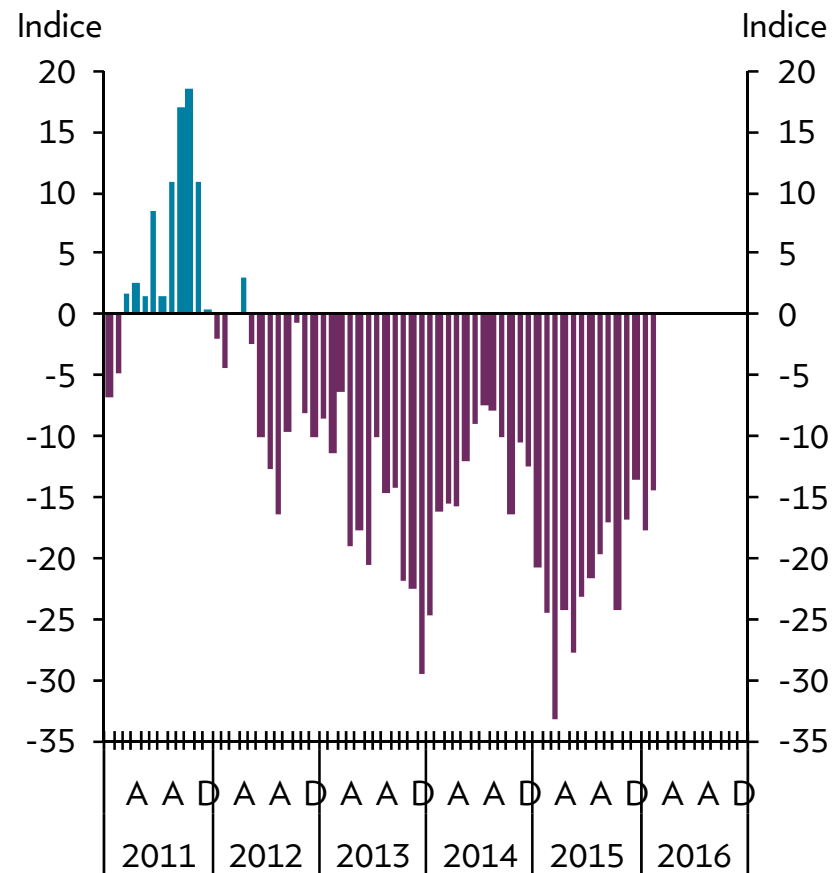
Source : FMI, Oxford Economics, Julius Baer

# SURPRISES D'INFLATION NÉGATIVES

Depuis 2012, des surprises d'inflation négatives ont été enregistrées un peu partout dans le monde.

## Économies développées (G10)

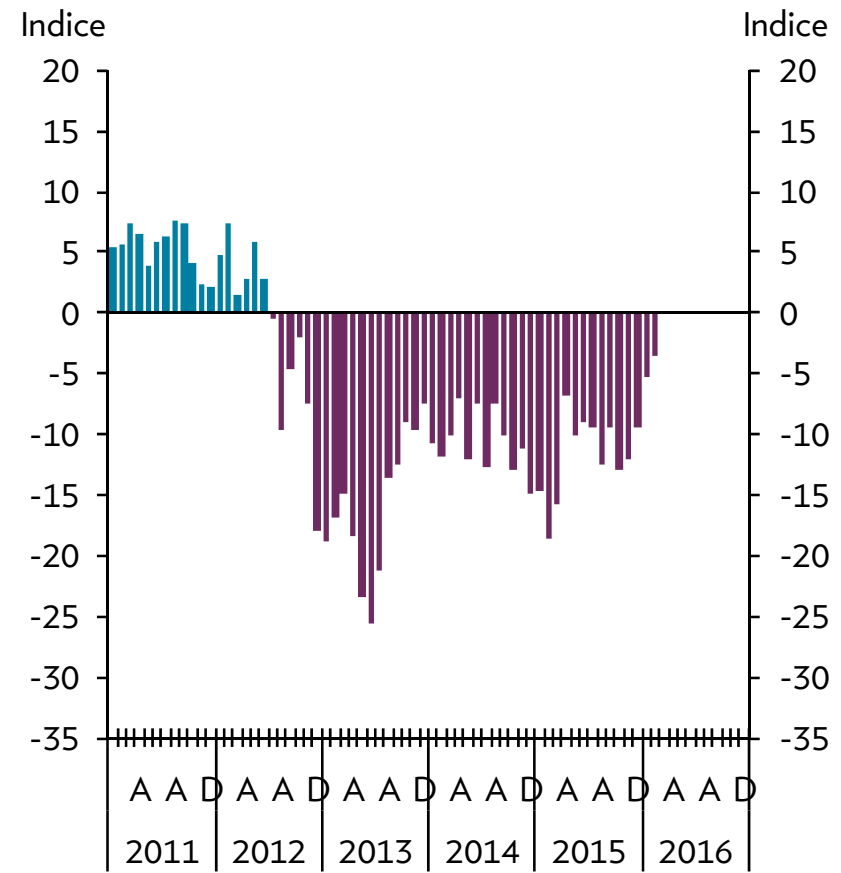
L'indicateur de surprise d'inflation (Citibank)



Source : Citi, Julius Baer

## Économies émergentes

L'indicateur de surprise d'inflation (Citibank)



Source : Citi, Julius Baer

# LA CONJONCTURE NE GÉNÈRE PAS D'INFLATION

Le renchérissement des prix à la consommation restera relativement faible parmi les pays de l'OCDE, puisque la dynamique de l'offre domine celle de la demande.

## Variations des indices des prix de consommation, en %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
États-Unis	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.2
Japon	-0.3	-0.0	0.4	2.8	0.8	0.0	1.6
Grande-Bretagne	4.5	2.8	2.6	1.5	0.1	0.7	1.7
Zone euro	2.7	2.5	1.4	0.4	0.0	0.4	1.6
Allemagne	2.5	2.1	1.6	0.8	0.1	0.4	2.0
France	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1	0.4	1.6
Italie	2.9	3.3	1.2	0.2	0.1	0.5	1.4
Espagne	3.1	2.4	1.5	-0.2	-0.6	0.2	1.5
Suisse	0.2	-0.7	-0.2	-0.0	-1.1	-0.6	0.2

Source : Datastream, Julius Baer

# PAYS ÉMERGENTS : L'INFLATION EST STRUCTURELLE

Une politique économique mal orientée se manifeste par une perte de compétitivité, une devise faible et une hausse de l'inflation.

## Variations des indices des prix de consommation, en %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Brésil	6.6	5.4	6.4	6.0	9.3	7.0	6.0
Mexique	3.4	4.1	3.8	4.0	2.7	3.0	3.0
Russie	8.5	5.1	6.7	7.8	15.6	8.0	6.5
Turquie	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.5	6.5
Chine	5.4	2.7	2.6	2.0	1.4	1.3	1.9
Inde	9.6	9.7	10.0	6.7	4.9	5.5	5.0
Indonésie	5.4	4.3	7.0	6.4	6.4	5.0	4.5
Afrique du Sud	5.0	5.7	5.8	6.1	4.6	5.5	5.5

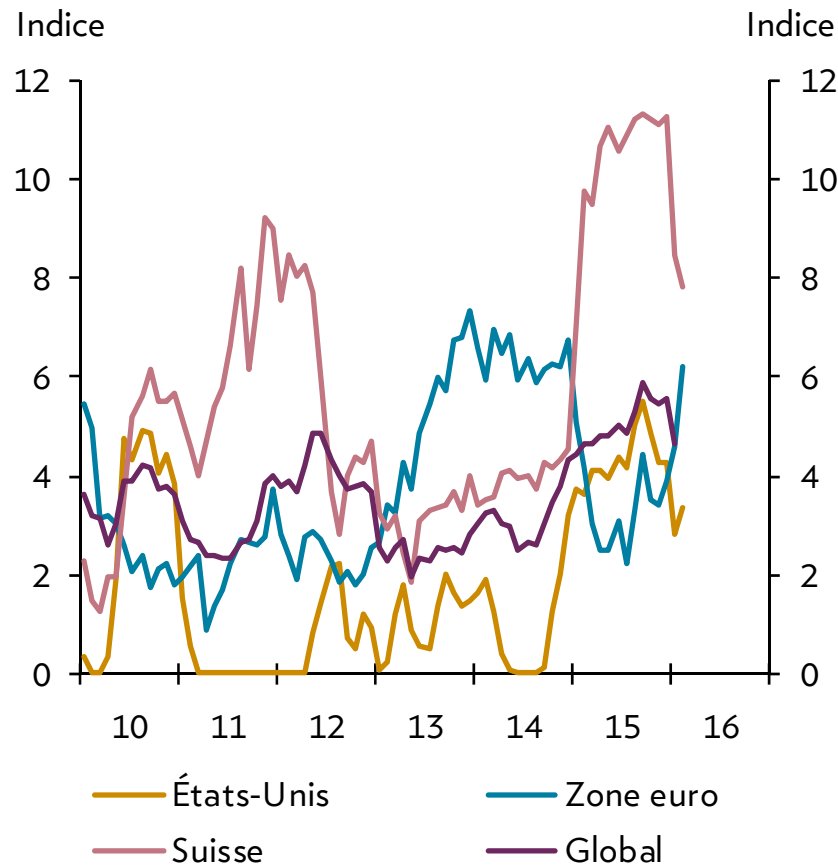
Source : Datastream, Julius Baer



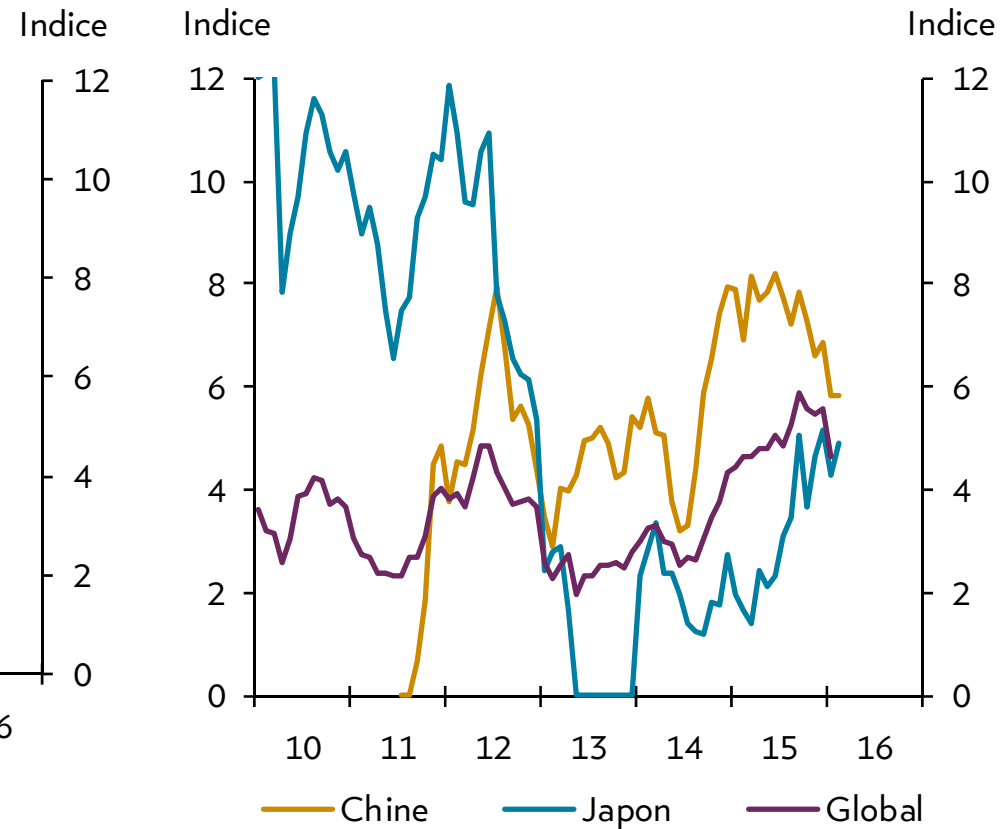
# LE RETOUR GLOBAL DES CRAINTES DE DÉFLATION

La demande globale faible augmente les risques de déflation. Des dévaluations fortes ont porté les risques de la zone euro et du Japon vers les États-Unis et la Chine.

**Indice de risque de déflation\* :  
États-Unis, zone euro et Suisse**



**Indice de risque de déflation\* :  
Chine et Japon**



Source : Datastream, Julius Baer

\*prenant en compte l'inflation sous-jacente, attentes d'inflation et de croissance, taux de change, masse monétaire, marché des actions, écart de production et potentiel de croissance

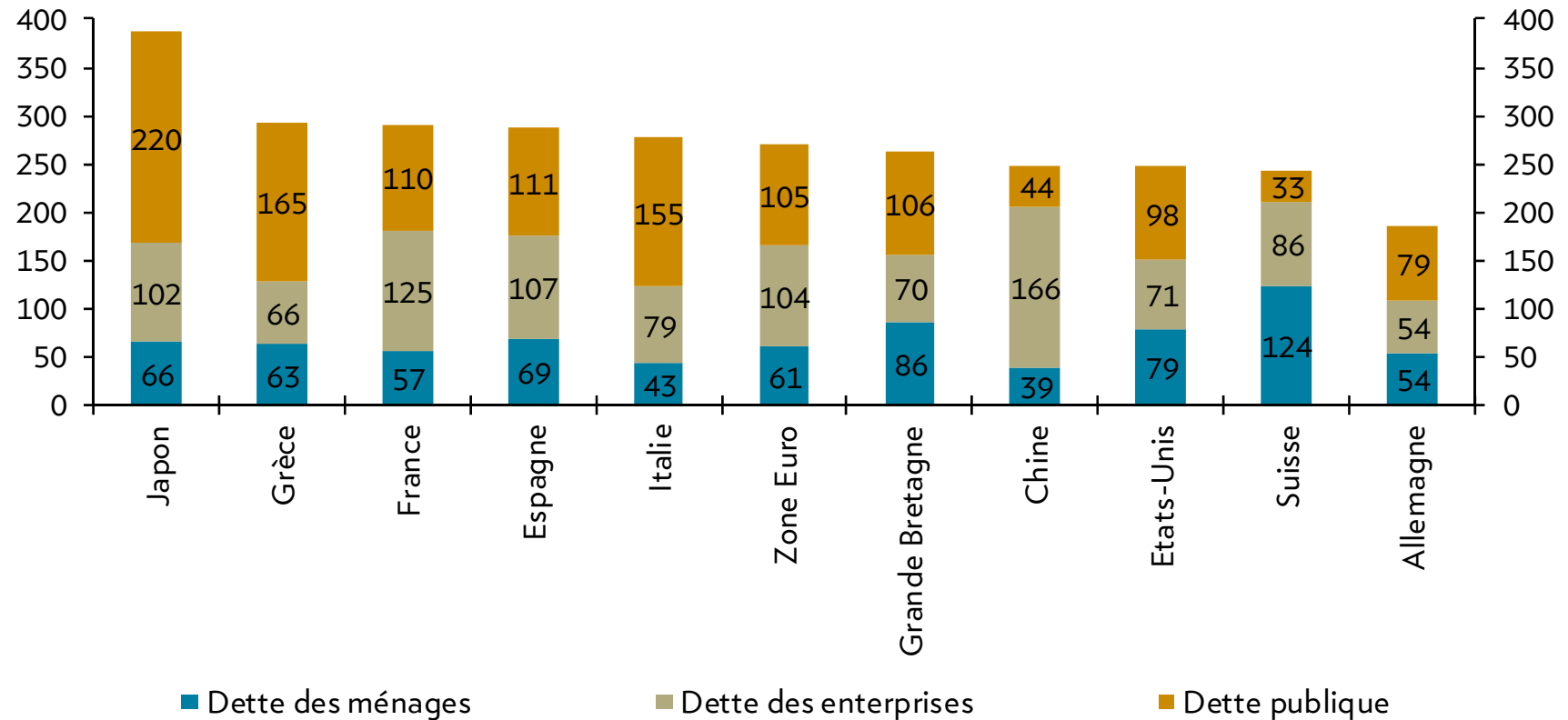
# LA DÉFLATION AUGMENTE LE POIDS DE LA DETTE

La déflation croissante augmente les dettes réelles. Les achats de titres par les banques centrales ne contribuent que faiblement à soulager cette situation.

## Endettement de différents économies

Dernières données de T3 2015

en % du PIB

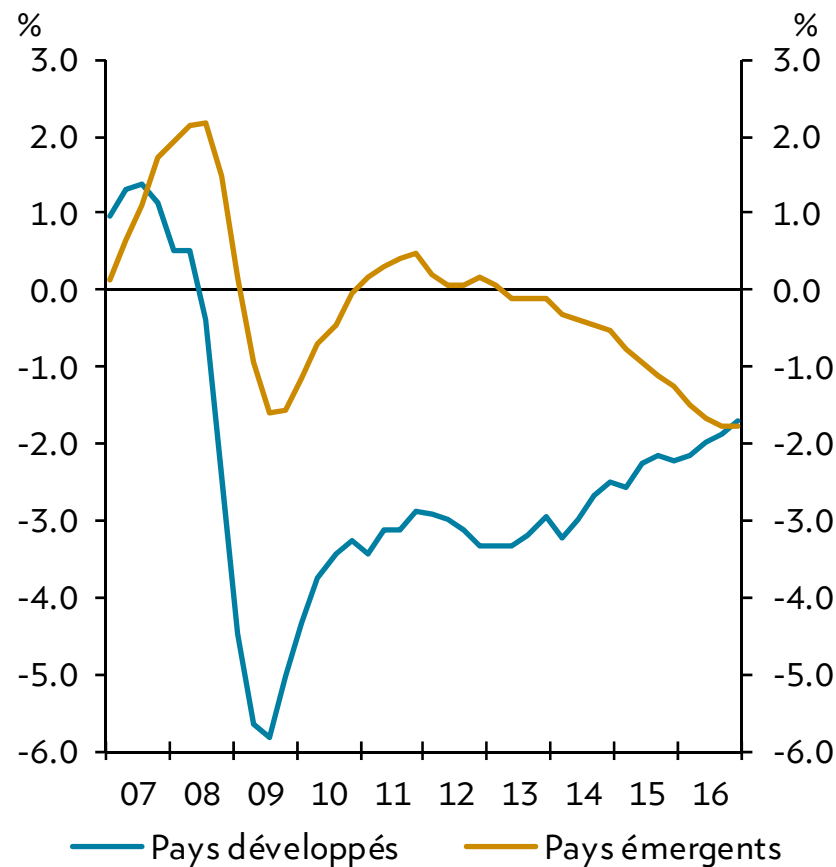


Source : Banque des Règlements Internationaux (BRI), Julius Baer

# LES DÉFIS DES PAYS ÉMERGENTS

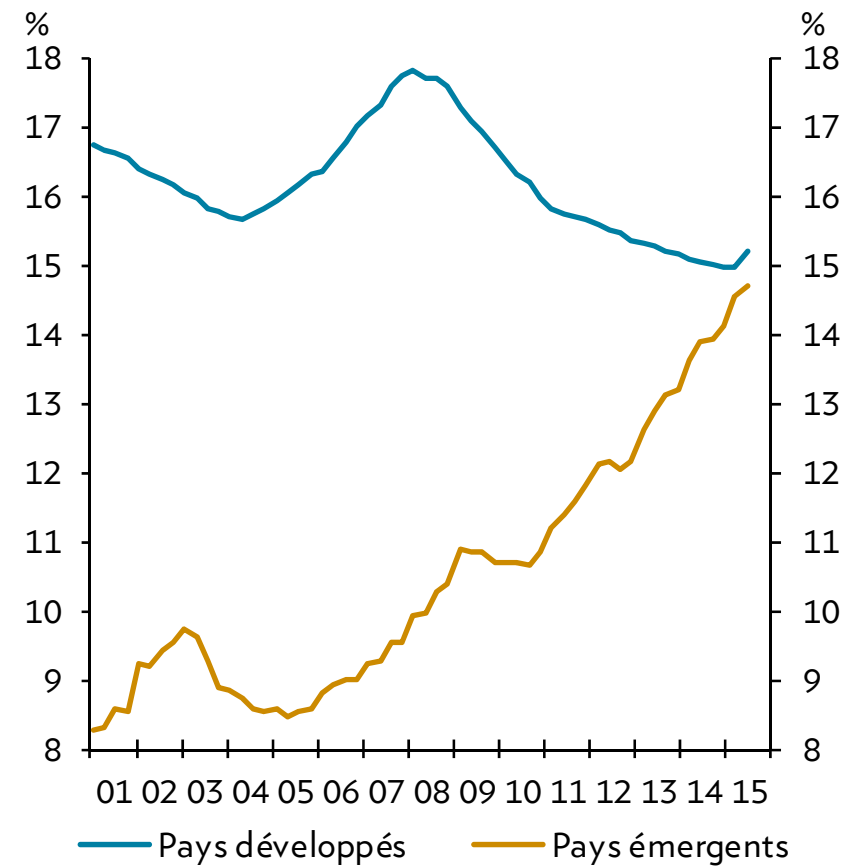
Tandis que les pays développés sont en train de se relever, les pays émergents souffrent de la demande faible, des surcapacités et du service de dette croissant.

## Les écarts de la demande négative se sont rapprochés



Source : Oxford Economics, Julius Baer  
Valeurs pour 2016 représentent des prévisions

## Service de dette en fonction du revenu disponible

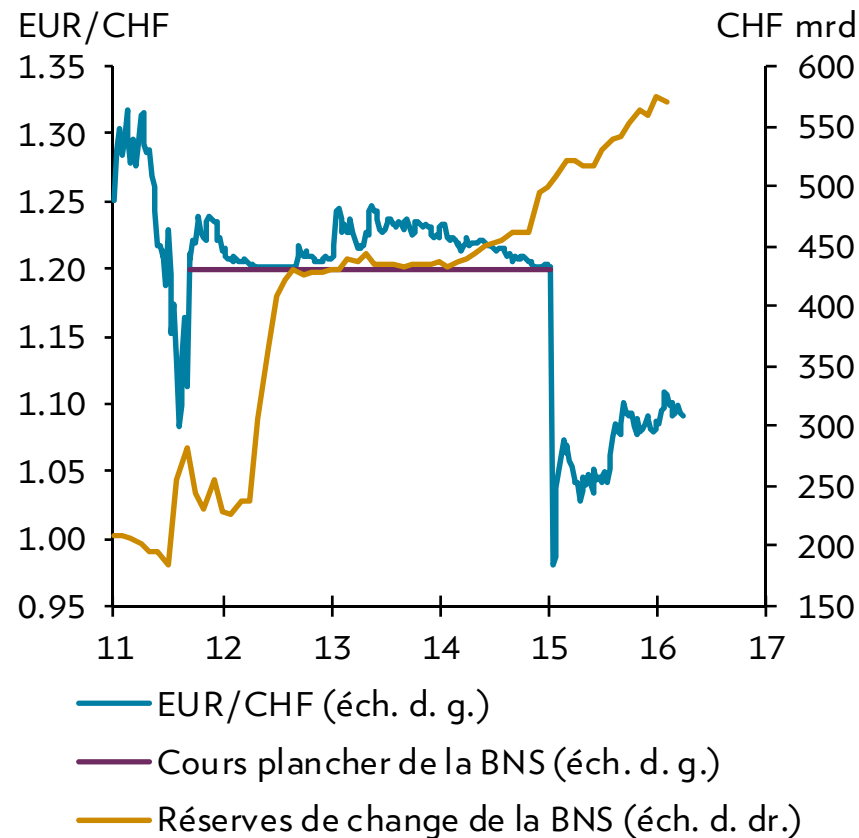


Source : BRI, Julius Baer

# LA FAIBLESSE DE L'EURO MET LA BNS À GENOUX

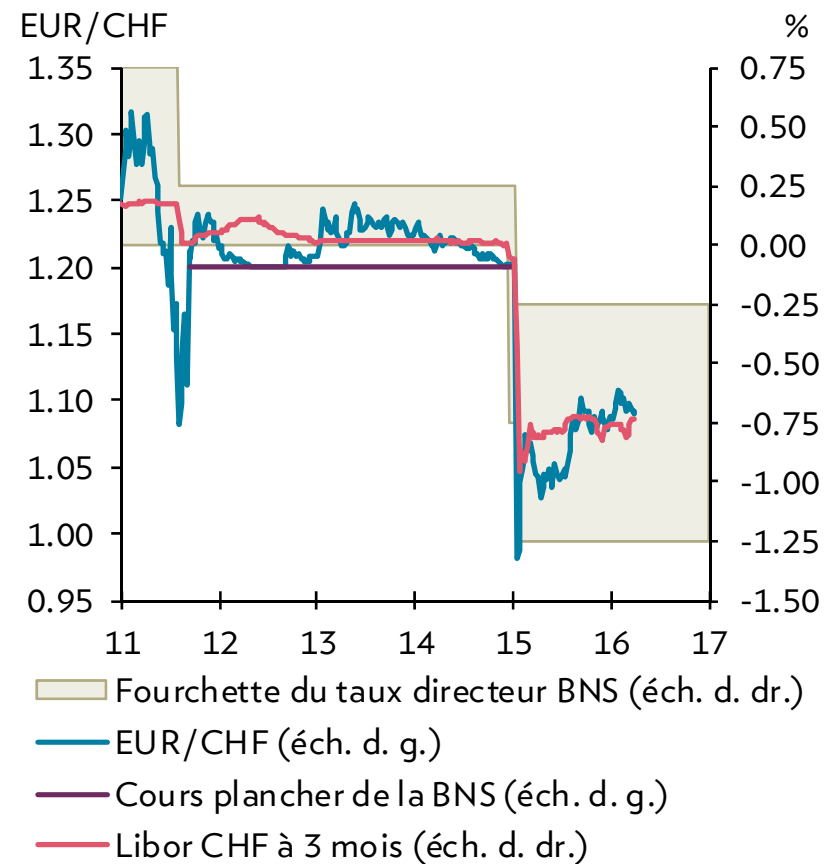
Le CHF est toujours très surévalué\* vis-à-vis l'euro.

## Cours du CHF et réserves de devises en forte augmentation



Source : Banque Nationale Suisse (BNS), Julius Baer  
\* Valeur juste: EUR/CHF = 1.28, USD/CHF=0.98

## Cours du CHF et taux directeur négatif

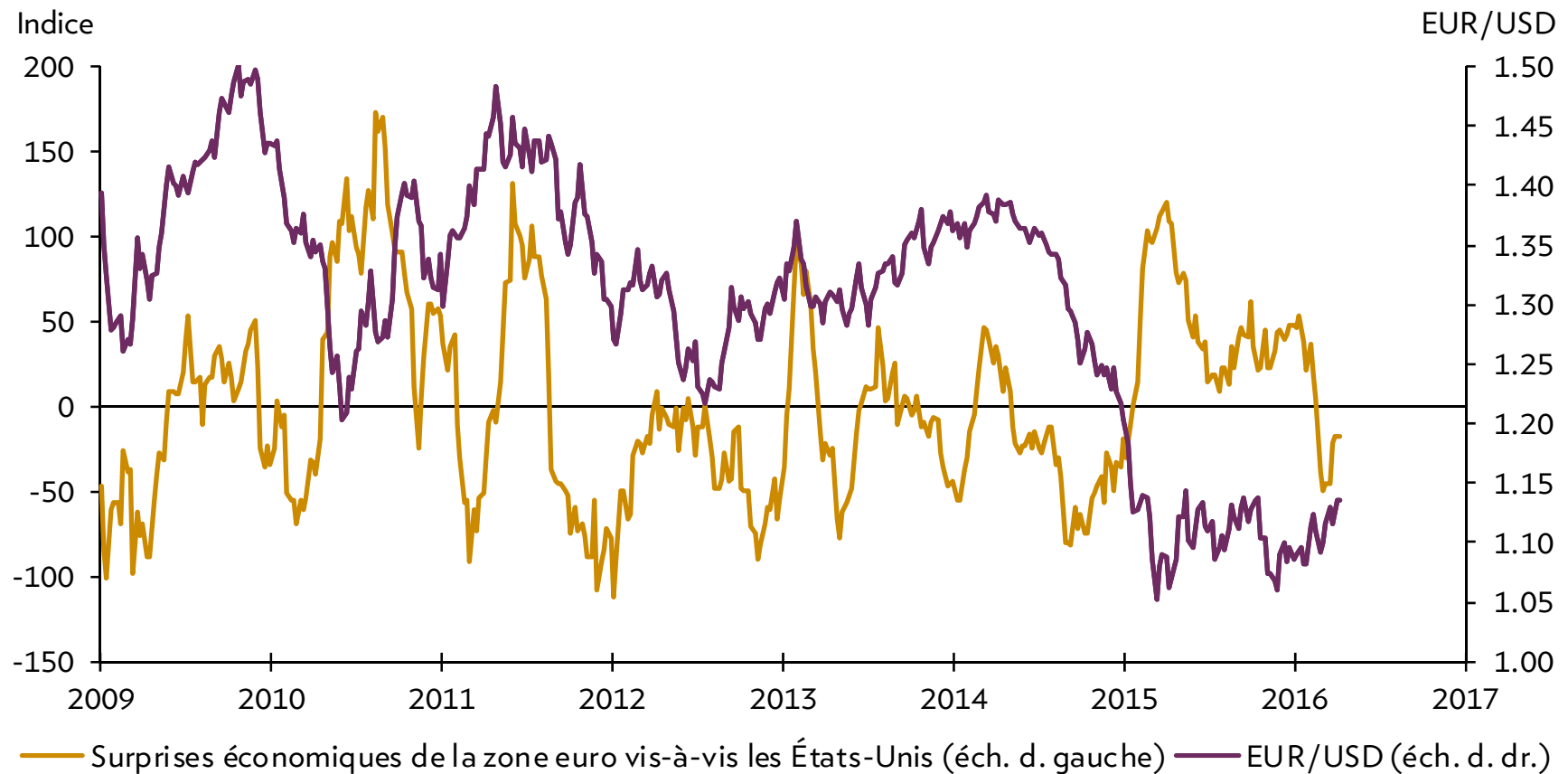


Source : Banque Nationale Suisse (BNS), Julius Baer

# DONNÉES ÉCONOMIQUES ET MARCHÉS DES DEVISES

Les surprises économiques de la zone euro vis-à-vis de celles des États-Unis ne sont plus reflétées dans le cours EUR/USD depuis l'automne 2014.

## Surprises économiques et taux de change EUR/USD

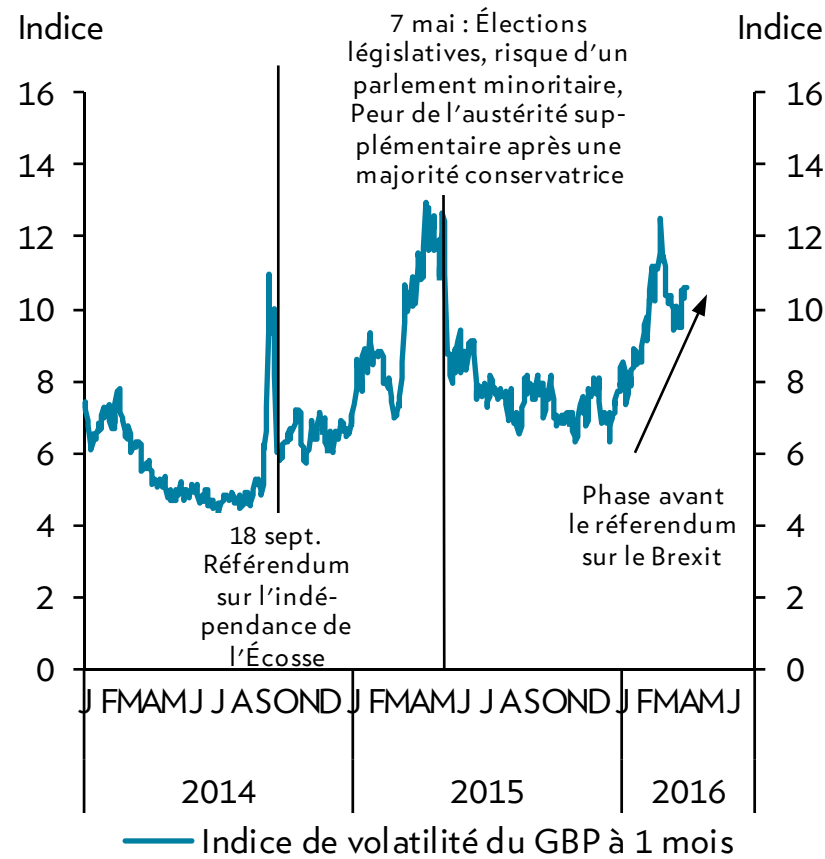


Source : Citi, Julius Baer

# GBP : LES RISQUES D'UN «BREXIT» PÈSENT LOURDEMENT

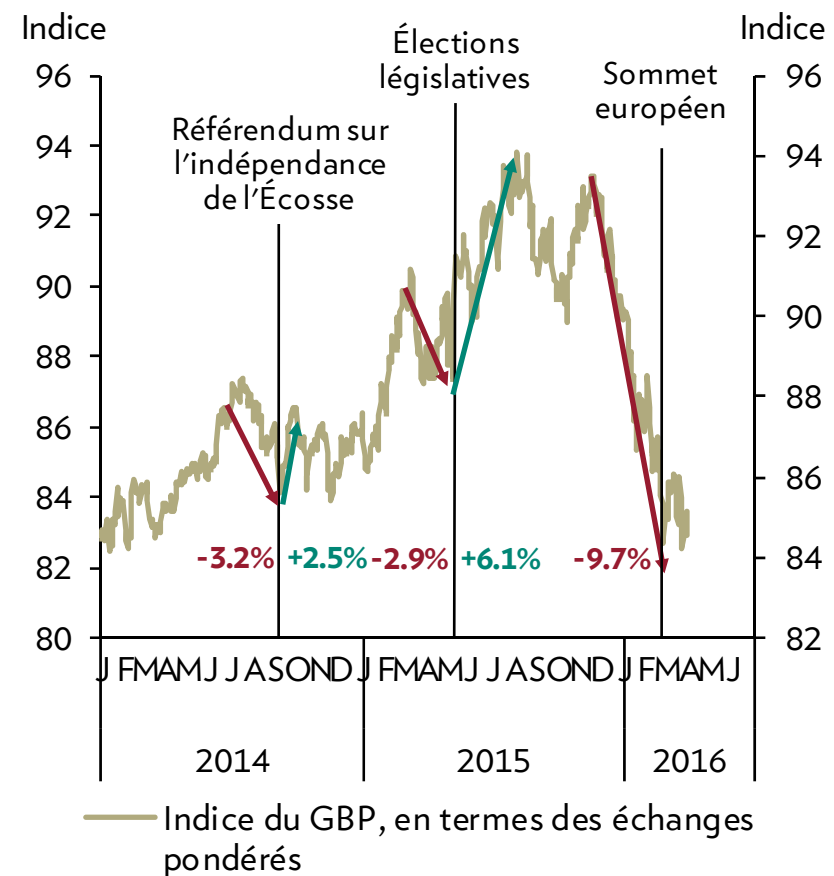
L'incertitude politique peut augmenter la volatilité à court terme, mais se sont les attentes au sujet de l'inflation et des taux d'intérêt qui déterminent la force de la GBP.

## Volatilité de la GBP pendant des évènements politiques



Source : Datastream, Julius Baer

## Evolution de la GBP pendant des évènements politiques

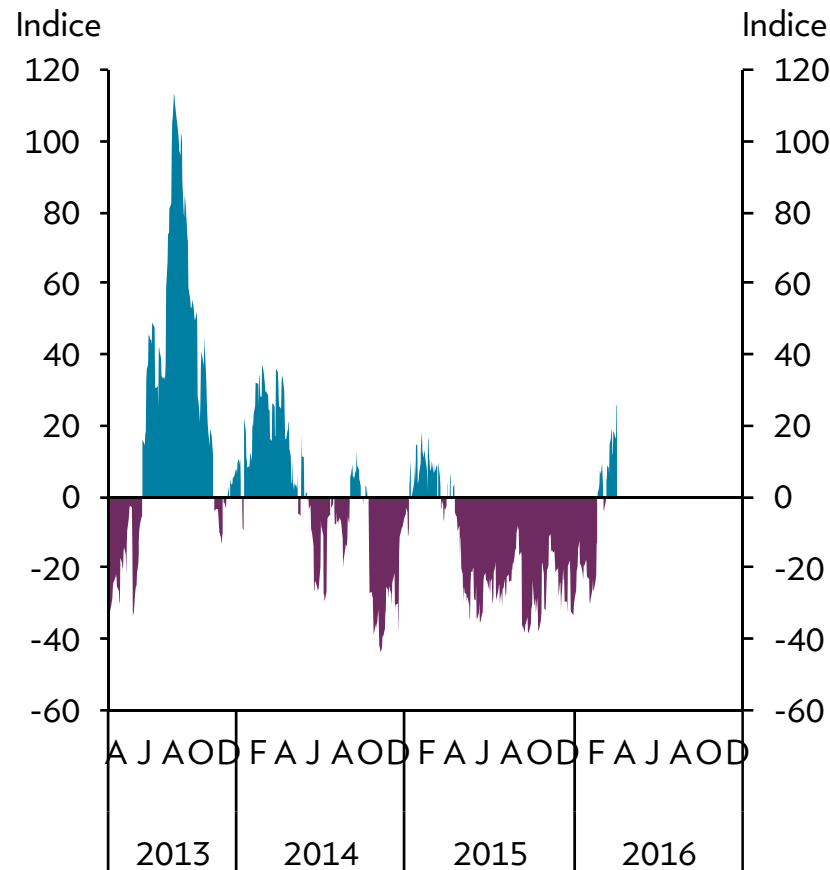


Source : Bank of England, Julius Baer

# GB : NORMALISATION REPORTÉE POUR LE TAUX DIRECTEUR

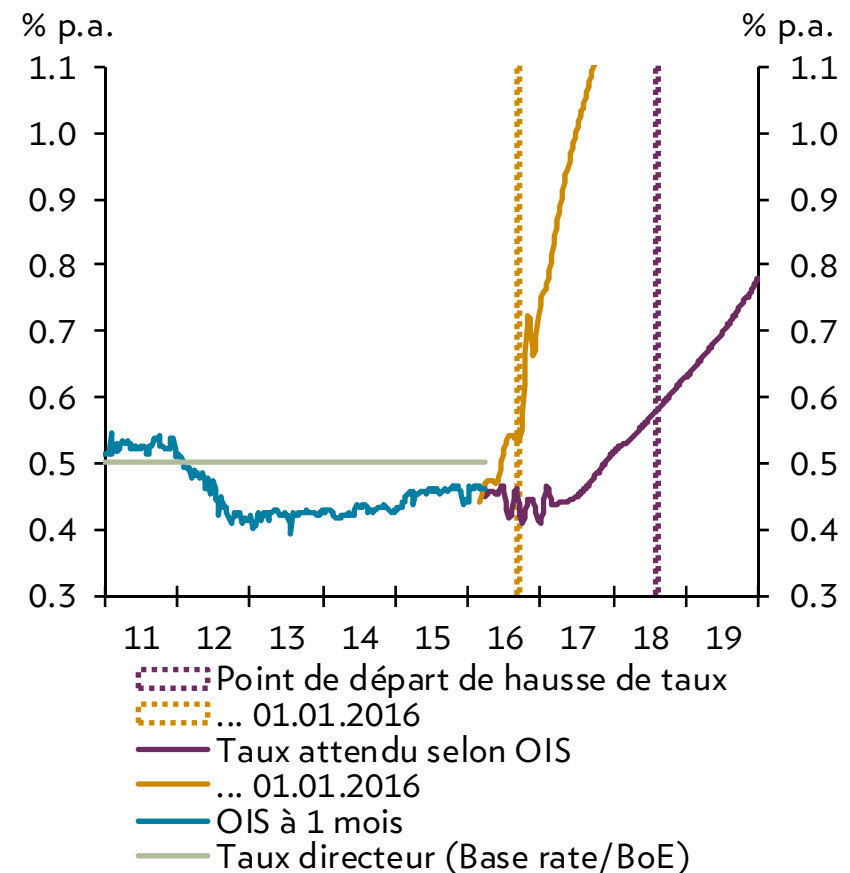
Une performance économique plutôt décevante et une inflation en-dessous des attentes reporteront toute normalisation des taux directeurs et affaibliront la GBP.

## Surprises économiques pour la Grande-Bretagne



Source : Citi., Julius Baer

## Perspectives pour le taux directeur (Base rate) de la Banque d'Angleterre (BoE)



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer  
OIS = Overnight Indexed Swaps

# PRÉVISIONS DES TAUX DE CHANGE (1)

## Taux de change – Monnaies principales

	déc. 2015	01.04.2016	+3m	+12m
EUR/USD	1.09	1.14	1.13	1.15
USD/JPY	120.4	112.0	108.0	110.0
EUR/GBP	0.73	0.80	0.82	0.84
GBP/USD	1.48	1.43	1.38	1.37
EUR/CHF	1.08	1.09	1.09	1.10
USD/CHF	1.00	0.96	0.96	0.96
EUR/SEK	9.19	9.24	9.14	9.10
EUR/NOK	9.60	9.44	9.36	9.40
USD/CAD	1.39	1.30	1.30	1.30
AUD/USD	0.73	0.77	0.73	0.74
NZD/USD	0.68	0.69	0.64	0.66

Source : Datastream, Julius Baer



## PRÉVISIONS DES TAUX DE CHANGE (2)

### Taux de change – Pays émergents

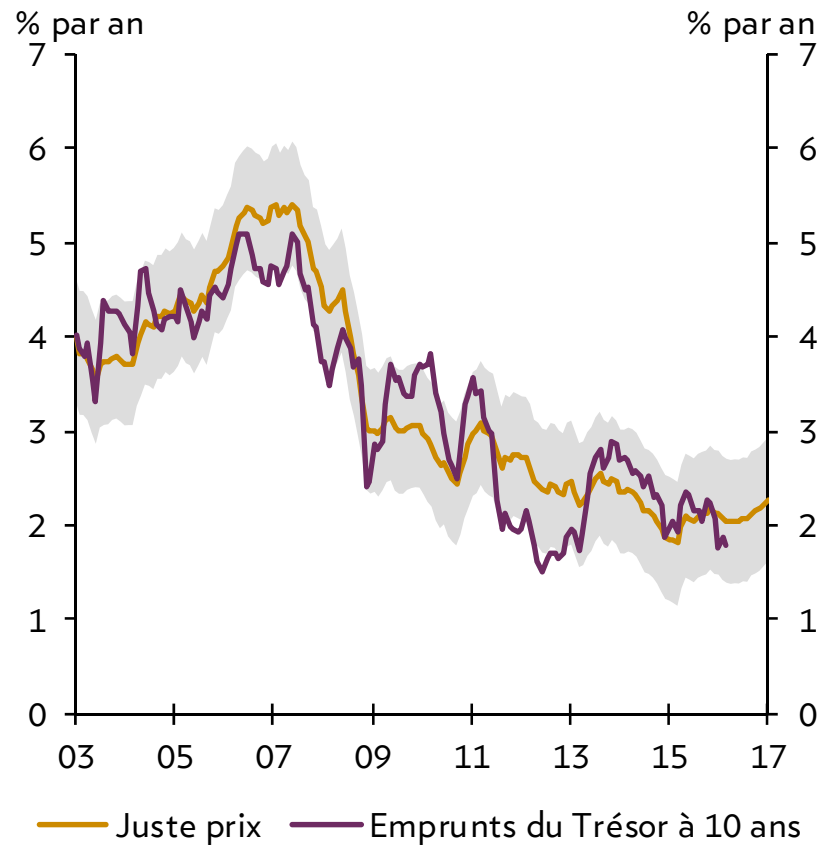
	déc. 2015	01.04.2016	+3m	+12m
USD/CNY	6.49	6.46	6.55	6.70
USD/IDR	13785	13160	13700	14800
USD/INR	66.16	66.22	68.00	68.00
USD/KRW	1173	1154	1160	1140
USD/SGD	1.42	1.35	1.38	1.35
USD/BRL	3.96	3.57	3.80	4.10
USD/MXN	17.27	17.38	17.20	17.00
EUR/CZK	27.02	27.03	27.10	27.00
EUR/HUF	316	313	310	308
EUR/PLN	4.29	4.24	4.40	4.50
USD/RUB	79.3	77.2	71.0	78.0
USD/TRY	3.17	3.21	3.05	3.30
USD/ZAR	16.8	16.8	15.5	16.8

Source : Datastream, Julius Baer

# LA BCE FORCE LA BAISSÉ DES TAUX OBLIGATAIRES

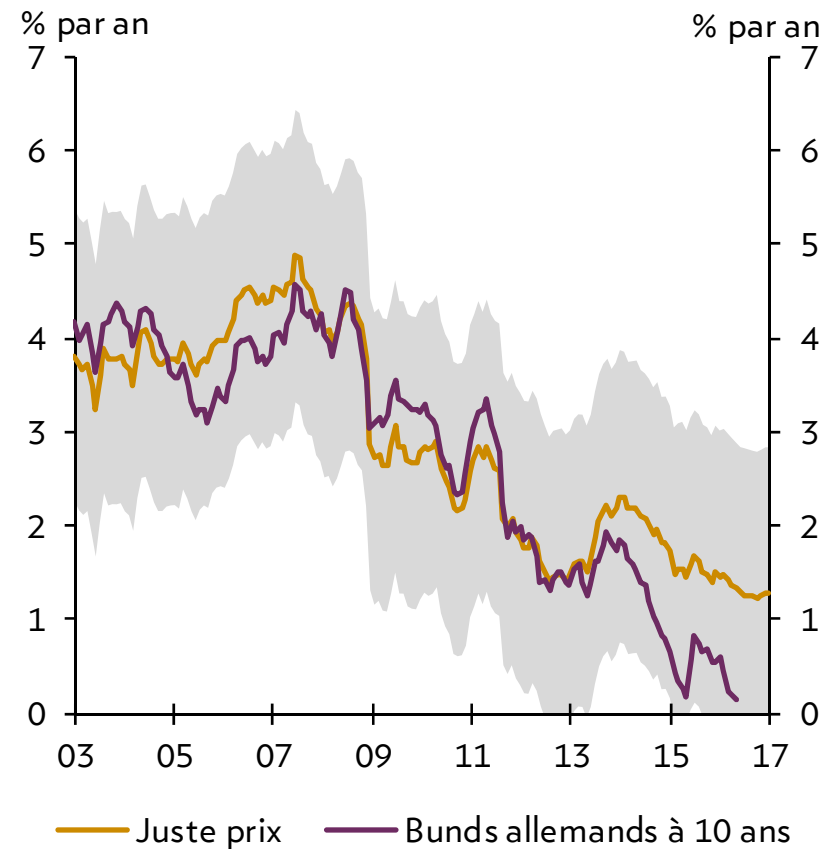
Depuis mai 2013, les taux longs des USA se sont orientés vers le haut. En Europe, les achats d'obligations par la BCE\* ont forcé une baisse des rendements à long terme.

**Le rendement des Treasuries à 10 ans paraît actuellement plus justifié.**



Source : Datastream, Julius Baer

**Le rendement des Bunds allemands à 10 ans est sous-évalué.**



Source : Datastream, Julius Baer  
\*BCE = Banque Centrale Européenne

# PERSPECTIVES DES TAUX LONGS

La hausse des taux obligataires dépend fortement de l'amélioration de la conjoncture.

## Rendement des obligations d'État à 10 ans, en %

	déc. 2015	01.04.2016	+3M	+ 12M
États-Unis	2.24	1.79	1.75	2.20
Japon	0.30	-0.06	0.00	0.45
Grande-Bretagne	1.88	1.42	1.25	1.60
Zone euro	0.61	0.14	0.30	1.00
Suisse	-0.18	-0.42	-0.30	0.30

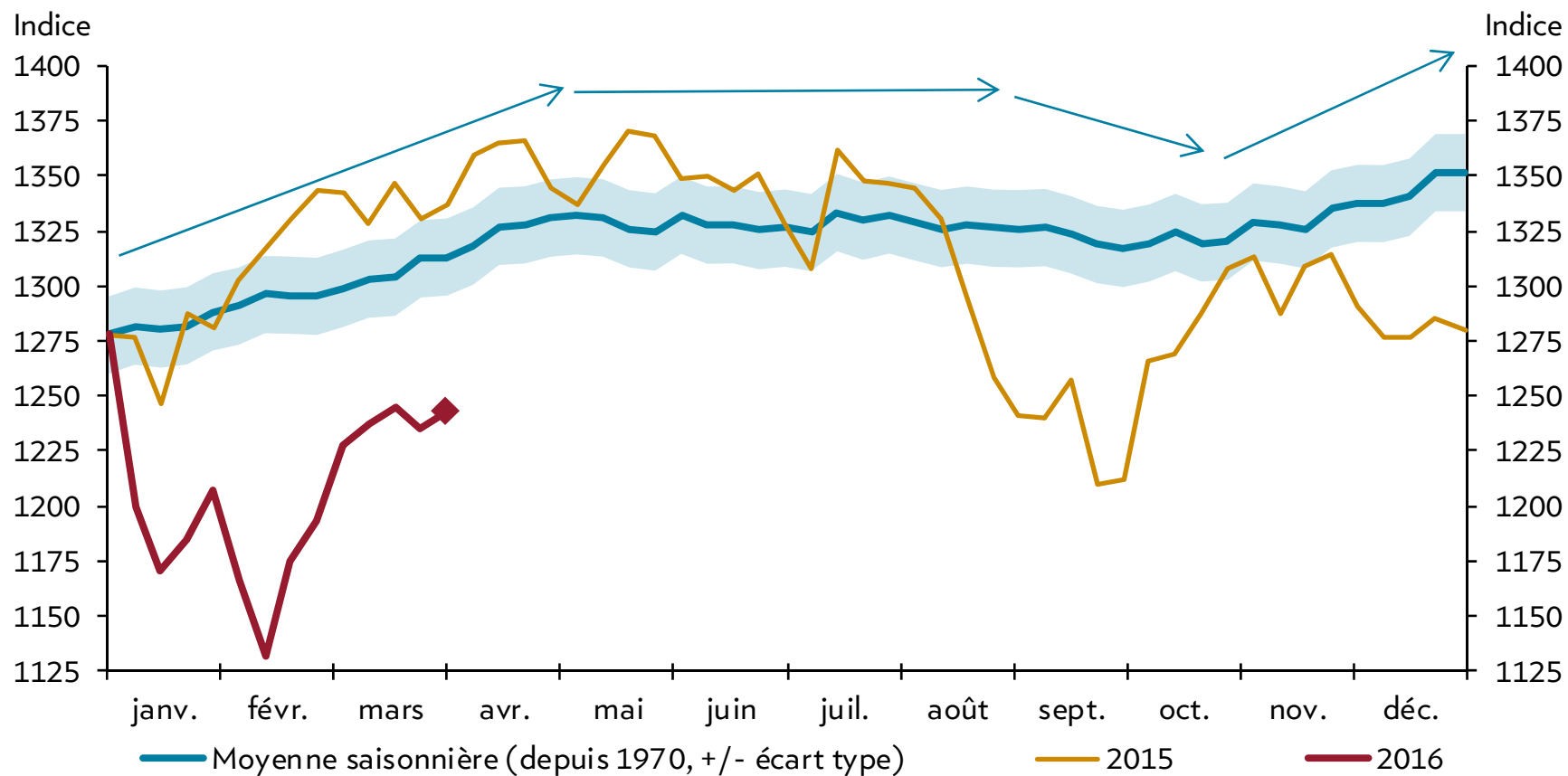
Source : Datastream, Julius Baer

# ÉVOLUTION DE LA BOURSE ET TENDANCE SAISONNIÈRE

De plus en plus, le prix des actions sera stimulé par la conjoncture et moins par les nouvelles des entreprises concernées, les banques centrales et la classe politique.

## MSCI World – tendance saisonnière à long terme

Courbes indexées au 1er janvier 2016



Source : MSCI, Julius Baer Strategy Research

# LE POTENTIEL DES MARCHÉS BOURSIERS

Une sélection prudente, « à la carte » et une gestion active sont essentielles au succès d'un investissement en actions.

## Marchés boursiers

## Scénario de base Julius Baer\*

Région	Indice	2014	2015	Spot 01.04.16	Indice		Indice		Rendement par action		
		Return	Return		+3M	Rend.	+12M	Rend.	2015	2016E	2017E
États-Unis	S&P 500	11.39%	-0.73%	2'073	2'050	-1.1%	2'000	-3.5%	116.4	122.0	126.0
Zone euro	Eurostoxx 50	1.204%	3.849%	2'953	3'000	1.6%	3'100	5.0%	222.8	233.0	244.0
Allemagne	DAX 30	2.65%	9.56%	9'795	9'950	1.6%	10'500	7.2%	798.7	840.0	880.0
France	CAC 40	-0.54%	8.53%	4'322	4'425	2.4%	4'700	8.7%	315.1	327.0	340.0
Pays-Bas	AEX	5.64%	4.09%	434	440	1.4%	450	3.7%	25.8	27.0	28.0
Espagne	IBEX 35	3.66%	-7.15%	8'602	8'700	1.1%	9'000	4.6%	585.1	620.0	660.0
Italie	FTSE MIB	0.23%	12.66%	17'777	18'200	2.4%	19'500	9.7%	796.9	1175.0	1300.0
GB	FTSE 100	-2.71%	-4.93%	6'146	6'150	0.1%	6'200	0.9%	391.5	400.0	430.0
Suisse	SMI	9.51%	-1.84%	7'688	7'800	1.5%	8'200	6.7%	488.6	500.0	525.0
Suède	OMX	9.87%	-1.21%	1'358	1'380	1.6%	1'450	6.8%	91.5	93.0	96.0
Japon	Nikkei	7.12%	9.07%	16'164	16'400	1.5%	17'250	6.7%	1099.7	1150.0	1250.0
Hong Kong	Hang Seng	1.28%	-7.16%	20'499	20'700	1.0%	21'500	4.9%	1886.2	1950.0	2050.0
Singapour	Straits Times	6.24%	-14.34%	2'818	2'825	0.2%	2'800	-0.6%	225.5	225.0	235.0
Australie	S&P/ASX200	1.1%	-2.13%	4'999	5'050	1.0%	5'250	5.0%	347.1	320.0	330.0
Pays émergents	MSCI GEM	-4.626%	-16.958%	826	810	-1.9%	854	3.4%	61.4	65.6	75.7

Source : Julius Baer Strategy Research

\* Se base sur des calculs fondamentaux. Déviation de l'allocation d'actifs actuelle possible.

# ACTIONS PRÉFÉRÉES SELON NOTRE LISTE DE RECOMMANDATIONS

Secteur	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
<b>Energie</b>	Exxon Mobil	Royal Dutch Shell	
<b>Matériaux</b>	PPG Industries, Sherwin-Williams Company	Givaudan, Smurfit Kappa	Toray Industries
<b>Industrie</b>	Danaher, Honeywell, Stanley Black & Decker, United Technologies	Assa Abloy, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison
<b>Consommation discrétionnaire</b>	Home Depot	Compass Group, H&M	Ctrip.com, Sands China, Sony Corporation
<b>Biens de consommation de base</b>	CVS Health Corporation, Kroger, PepsiCo	Associated British Foods, Lindt & Sprüngli, Nestlé, Reckitt-Benckiser	Hengan International
<b>Santé</b>	Celgene, Gilead Sciences, Medtronic, Pfizer, Zimmer Biomet	Fresenius Medical Care, Roche	Shanghai Fosun Pharmaceuticals-H
<b>Finance</b>	Affiliated Managers Group, Simon Property, Wells Fargo	Helvetia, Munich Re, Societe Generale, UBS, Unibail-Rodamco	AIA Group, Ping An Insurance-H, Stockland
<b>Technologie de l'information</b>	Adobe Systems, Akamai Technologies, Alphabet Inc., Cognizant Technology Solutions, Mastercard, Visa	SAP	Baidu, Broadcom Limited, Tencent Holdings
<b>Télécom</b>		Deutsche Telekom, Orange	China Mobile
<b>Services aux collectiv.</b>	American Water Works	SUEZ	Beijing Enterprises Water, China Longyuan Power, China Resources Gas

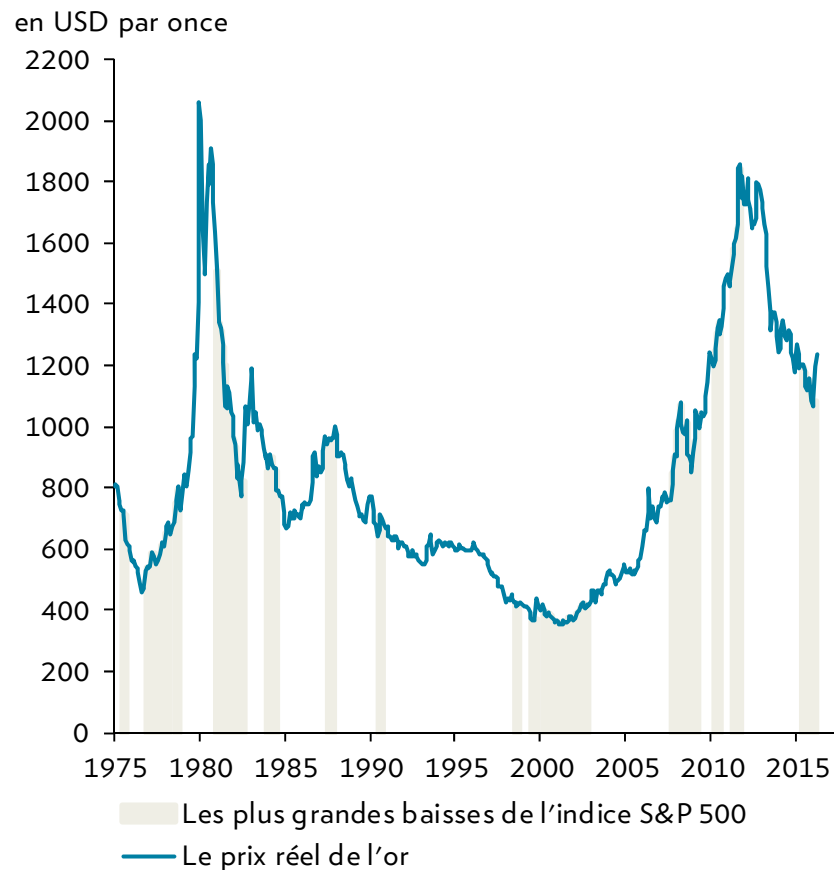
= cyclique
  = défensive
  = non cyclique

Source : Julius Baer Equity Research

# L'OR

L'or, comme moyen d'assurance dans un portefeuille, est redevenu intéressant pour un grand nombre d'investisseurs. C'est le seul des métaux précieux qui joue ce rôle de refuge.

## L'évolution du prix de l'or pendant les corrections de la bourse (S&P 500)



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

## Performances pendant les baisses les plus marquées de la bourse américaine

Début	Fin	S&P 500	Treasuries	L'or	Titres d'or	Argent
Oct. 07	Mars 09	-57%	32%	25%	-31%	-4%
Mars 00	Oct. 02	-49%	29%	12%	65%	-14%
Août 87	Déc. 87	-34%	0%	8%	-38%	-12%
Déc. 76	Mars 78	-27%	0%	37%	-25%	15%
Juil. 90	Oct. 90	-20%	-1%	7%	-8%	-11%
Avr. 11	Oct. 11	-19%	54%	6%	-12%	-37%
Juil. 98	Août 98	-19%	4%	-6%	-33%	-13%
Janv. 81	Sept. 81	-18%	-1%	-25%	-21%	-41%
Janv. 82	Août 82	-17%	1%	-15%	-25%	-23%
Avr. 10	Juil. 10	-16%	19%	5%	2%	-3%
Mai 15	Févr. 16	-14%	13%	3%	-8%	-8%
Juil. 75	Sept. 75	-14%	0%	-11%	-17%	-1%
Sept. 78	Nov. 78	-14%	0%	1%	-9%	7%
Janv. 84	Juil. 84	-13%	-1%	-10%	-26%	-15%
Juil. 99	Oct. 99	-12%	-2%	24%	39%	5%
<b>Moyens</b>		<b>-23%</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

# Julius Bär



# MENTIONS LEGALES IMPORTANTES (1/2)

**Général :** Les informations et opinions contenues dans la présente publication ont été élaborées à la date de mise sous presse et peuvent être modifiées sans préavis. La présente publication est distribuée à des fins d'information uniquement et ne saurait constituer ni une offre, ni une invitation de la part ou au nom de la Banque Julius Baer à acheter ou vendre des titres ou des instruments financiers connexes ou à prendre part à une quelconque stratégie de négoce dans quelque juridiction que ce soit. Les opinions et commentaires, inclus celles regardant les allocations des actifs, reflètent le point de vue actuel des auteurs et ne coïncident pas nécessairement avec ceux d'autres entités du Groupe Julius Baer ou d'autres entités. D'autres entités du Groupe Julius Baer peuvent avoir publié ou pourront publier d'autres documents qui ne coïncident pas avec les informations contenues dans la présente publication ou qui aboutissent à des conclusions différentes. Julius Baer n'est aucunement tenue de faire en sorte que lesdites publications soient portées à la connaissance de tout destinataire de la présente publication.

**Clientèle cible :** Les investissements dans les catégories d'actifs dont il est question dans le présent document peuvent ne pas s'adresser à tous les destinataires. La présente publication a en effet été élaborée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur particulier. Avant de conclure une transaction, les investisseurs sont donc invités à étudier son adéquation avec leur situation personnelle et leurs objectifs propres. Le client ne devrait effectuer un investissement, une opération de négoce ou prendre toute autre décision qu'après avoir lu attentivement la liste des conditions, l'accord de souscription, le mémorandum d'information ou le prospectus correspondants ou tout autre notice d'offre relative à l'émission des titres ou d'autres instruments financiers. La présente publication ne doit pas être lue séparément, sans consulter le rapport d'analyse intégral (si disponible) qui peut être fourni sur demande. Aucun élément de la présente publication ne constitue un avis en matière de placement ou un avis de nature juridique, comptable ou fiscale, ni une affirmation quant au caractère adéquat ou pertinent d'un investissement ou d'une stratégie à la situation particulière d'un investisseur ou encore une recommandation personnelle à un investisseur spécifique. Toute référence à un traitement fiscal particulier est fonction de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications futures. Julius Baer recommande à tout investisseur d'évaluer en toute indépendance, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers spécifiques ainsi que les conséquences encourues sur les plans juridique, réglementaire, fiscal, comptable et en termes de crédit.

**Informations et prévisions mentionnées :** Bien que les données et informations contenues dans le présent document proviennent de sources réputées fiables, aucune assurance quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité n'est donnée. Plus particulièrement, les informations fournies dans la présente publication peuvent ne pas tenir compte de toutes les informations importantes relatives aux instruments financiers ou aux émetteurs de ces instruments. Banque Julius Baer & Cie SA, ses filiales et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité en cas de perte découlant de l'utilisation de la présente publication. Parmi les principales sources consultées pour établir la présente publication figurent des médias nationaux et internationaux, des agences d'information (tels que Thomson Reuters ou Bloomberg Finance L.P.), des bases de données accessibles au public, des revues et des journaux économiques (p. ex. le Financial Times ou le Wall Street Journal), des informations sur les sociétés accessibles au public et des publications d'agences de notation. Les notations et évaluations contenues dans le présent document sont clairement indiquées en tant que telles. Toutes les données et informations sur lesquelles repose la présente publication se rapportent à un contexte passé ou présent et peuvent évoluer à tout moment, sans préavis. Les informations relatives à des instruments financiers ou des émetteurs d'instruments financiers contenues dans le présent document se rapportent au moment où ladite publication a été établie. Ces informations se fondent sur une multitude de facteurs susceptibles d'évoluer en permanence. Toute information contenue dans le présent document peut donc devenir caduque sans autre notification. Des faits nouveaux propres à l'émetteur ou d'ordre général (p. ex. liés à l'évolution politique, économique, des marchés, etc.) peuvent entraîner certains risques quant aux informations et prévisions formulées dans le présent document.

**Risque :** Quelle que soit la catégorie d'actifs, le prix, la valeur et le revenu des instruments mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs risquent de ne pas récupérer le montant investi. Les risques inhérents aux catégories d'actifs mentionnées dans la présente publication peuvent comprendre, mais sans forcément s'y limiter, les risques de marché, les risques de crédit, les risques de change, les risques politiques et les risques économiques. Les placements dans les marchés émergents sont spéculatifs et peuvent se révéler beaucoup plus volatils que les placements dans des marchés développés. **La performance passée ne saurait servir d'indicateur fiable quant aux résultats futurs. De même, les prévisions de rendement ne sauraient servir d'indicateur fiable de la performance future. Les notations obligataires de Julius Baer s'appliquent exclusivement aux obligations de premier rang non garanties ou plus des émetteurs cités. Sauf mention expresse, elles ne s'appliquent pas aux obligations avec un rang de priorité inférieur au rang mentionné, sauf mention expresse.** Les risques particuliers associés à des investissements spécifiques présentés dans le présent document sont mis en évidence plus haut à l'intérieur du présent document. Préalablement à toute décision de placement, il est recommandé de lire attentivement les prospectus en vigueur et / ou toute autre documentation ou information disponible.

# MENTIONS LEGALES IMPORTANTES (2/2)

---

**Divers :** Nous sommes tenus de transmettre des informations importantes quant à nos intérêts et à des conflits potentiels. Afin d'empêcher que des conflits d'intérêts portent atteinte aux intérêts de ses clients, la Banque Julius Baer a appliqué les dispositions organisationnelles et administratives nécessaires pour gérer de tels conflits. Ces dispositions comprennent notamment la mise en place par la Banque Julius Baer de barrières à l'information destinées à séparer les services chargés de l'analyse financière des autres branches d'activité de sorte qu'aucune autre branche d'activité n'ait connaissance du contenu d'un projet d'analyse avant que ses conclusions ne soient diffusées aux clients. Le service Compliance de la Banque Julius Baer est chargé de veiller au respect de ces procédures. Sauf mention expresse dans la présente publication, les informations et analyses qu'elle renferme n'ont été communiquées ni à l'émetteur des titres mentionnés ni à une entité du Groupe Julius Baer avant la publication ou la distribution de la publication en question. Une entité du Groupe Julius Baer peut, dans la mesure autorisée par la loi, participer ou investir dans d'autres transactions financières impliquant l'émetteur des titres mentionnés dans le présent document, offrir des services ou solliciter des affaires auprès dudit émetteur, détenir une position ou effectuer des transactions dans les titres ou options mentionnés, détenir tout autre intérêt financier significatif concernant les émetteurs des titres mentionnés et / ou l'avoir fait par le passé. Pour de plus amples informations sur notre intérêt dans les investissements mentionnés dans la présente publication, veuillez-vous reporter aux divulgations spécifiques aux sociétés ci-dessus.

## Information importante concernant la diffusion

**Gestionnaires de fortune externes / conseillers financiers externes :** Si cette publication de recherche est fournie à un gestionnaire de fortune externe ou un conseiller financier externe, Julius Baer interdit expressément au gestionnaire de fortune externe ou au conseiller financier externe de redistribuer la publication à ses clients et/ou des tiers. À la réception d'une publication de recherche, les gestionnaires de fortune externes / conseillers financiers externes confirment qu'ils effectueront leur propre analyse indépendante et prendront leurs propres décisions d'investissement.

La présente publication **ne doit pas être distribuée hors de Suisse.**

**États-Unis :** NI LE PRÉSENT RAPPORT NI UNE COPIE DE CE RAPPORT NE POURRONT ÊTRE ENVOYÉS, EMPORTÉS OU DISTRIBUÉS AUX ÉTATS-UNIS OU À UNE « US PERSON ».

La présente publication peut contenir des informations obtenues de tiers, y compris des notations émises par des agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch, et autres agences de notation analogues. La reproduction et la distribution de telles informations, sous quelque forme que ce soit, est interdite, sauf accord écrit du tiers concerné. Les tiers ayant fourni des informations reprises dans le présent document ne garantissent pas l'exactitude, le caractère complet, le fait qu'elles soient correctes en raison du moment, ou la disponibilité des informations en question et de toute information, y compris les notations, et ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions (par négligence ou autrement), quelle qu'en soit la cause, ou des résultats obtenus suite à l'utilisation de ces informations. Les tiers ayant fourni des informations ne donnent aucune garantie, explicite ou implicite, en particulier, mais pas seulement, quant à la possibilité de commercialisation ou de conformité à une destination ou à un usage particulier, des informations en question. Les tiers ayant fourni des informations ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, ni des coûts, dépenses, frais et honoraires légaux, des pertes (y compris le manque à gagner – revenus ou bénéfiques – et d'éventuels coûts d'opportunité) en relation avec toute utilisation du contenu de l'une quelconque de ces informations, y compris les notations. Les notations constituent des opinions et non des déclarations quant à des faits, des recommandations à l'achat, à la détention ou à la vente de valeurs mobilières. Elles ne constituent pas une indication quant à la valeur de marché de valeurs mobilières aux fins d'investissement, et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

© Groupe Julius Baer, 2016