

Julius Bär

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES 2016 - 2017

Janwillem C. Acket, Économiste en chef  
IST INSIGHT Genève, 6 octobre 2016

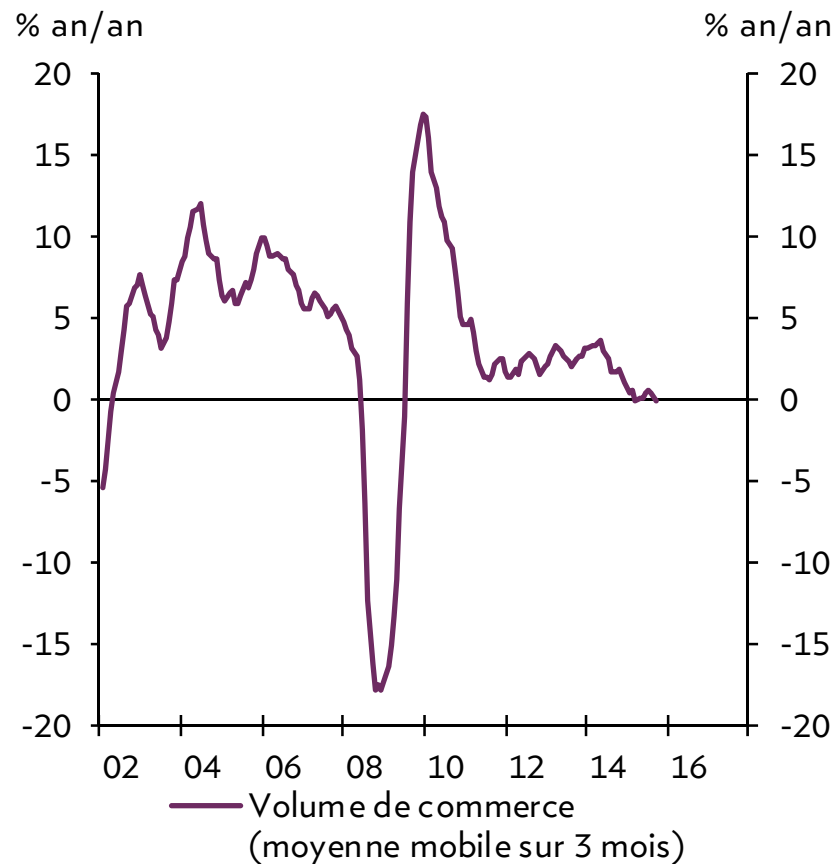
Prière de consulter les importantes indications légales à la fin de ce document



# BIENVENUE DANS UN MONDE À CROISSANCE LENTE

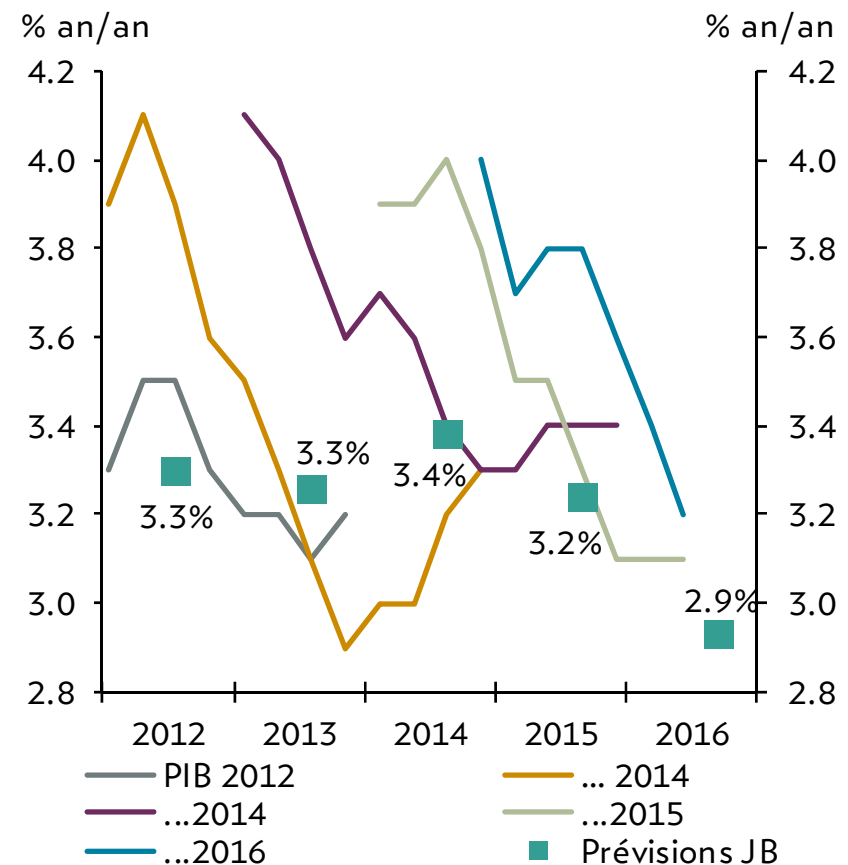
Des capacités de stimulation par l'endettement limitées, un recul des investissements dans les pays émergents et une globalisation à l'apogée freinent la croissance.

## 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

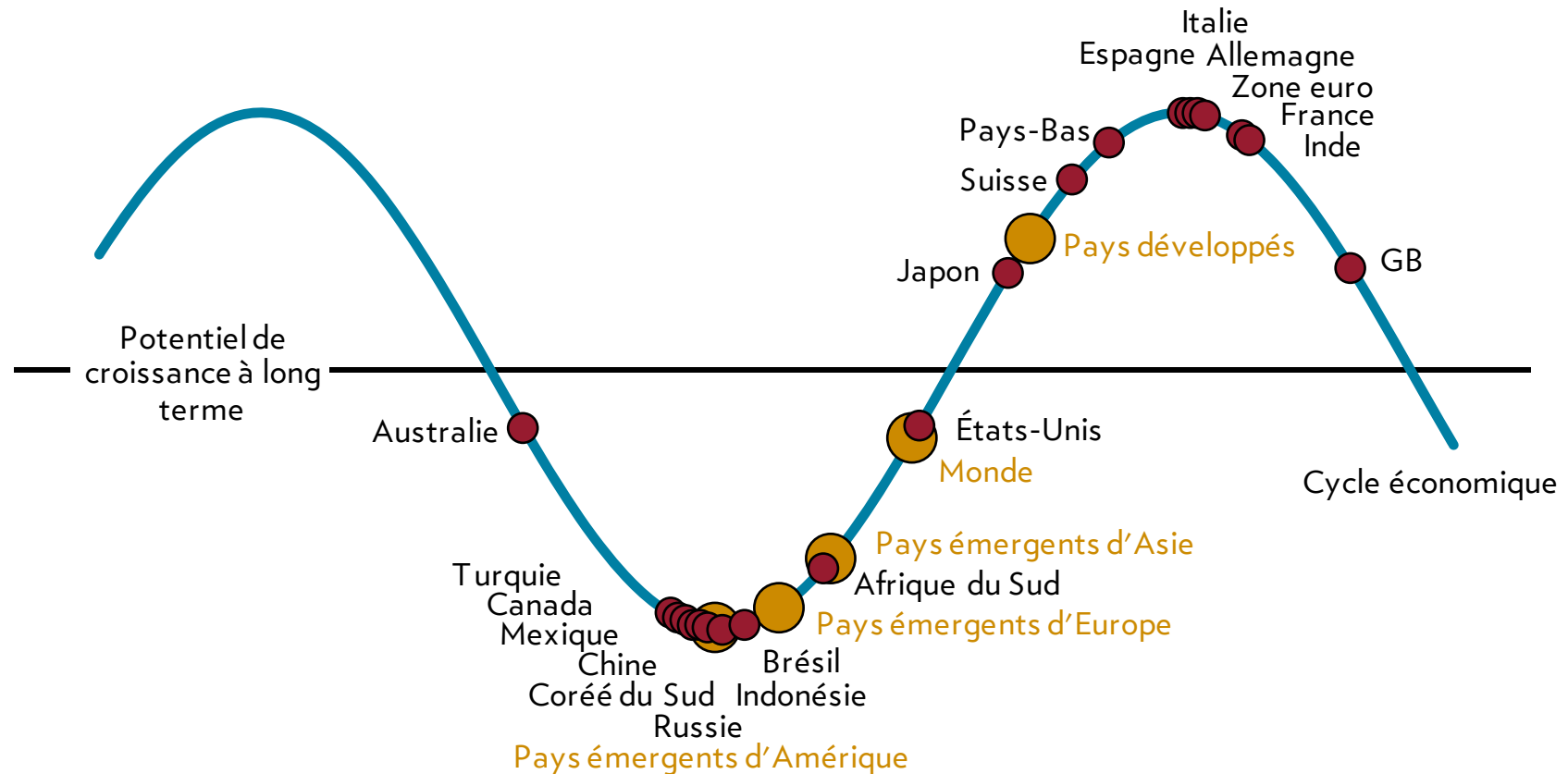


Source : FMI, Julius Baer (JB)  
PIB = Produit intérieur brut à prix constants



# VUE GLOBALE DE LA CONJONCTURE – SEPTEMBRE 2016

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

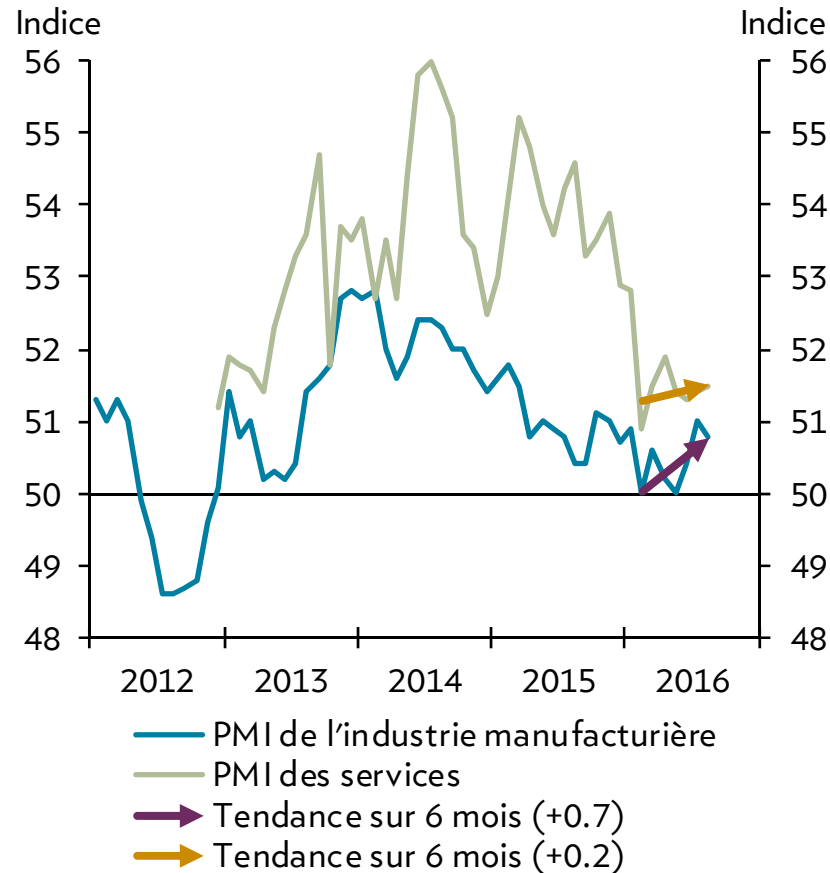


Source : Julius Baer

# RALENTISSEMENT CONJONCTUREL GLOBAL

La tendance à la baisse depuis 2014 s'est terminée dans une récession courte de l'industrie manufacturière. La reprise depuis mars dernier reste très fragile.

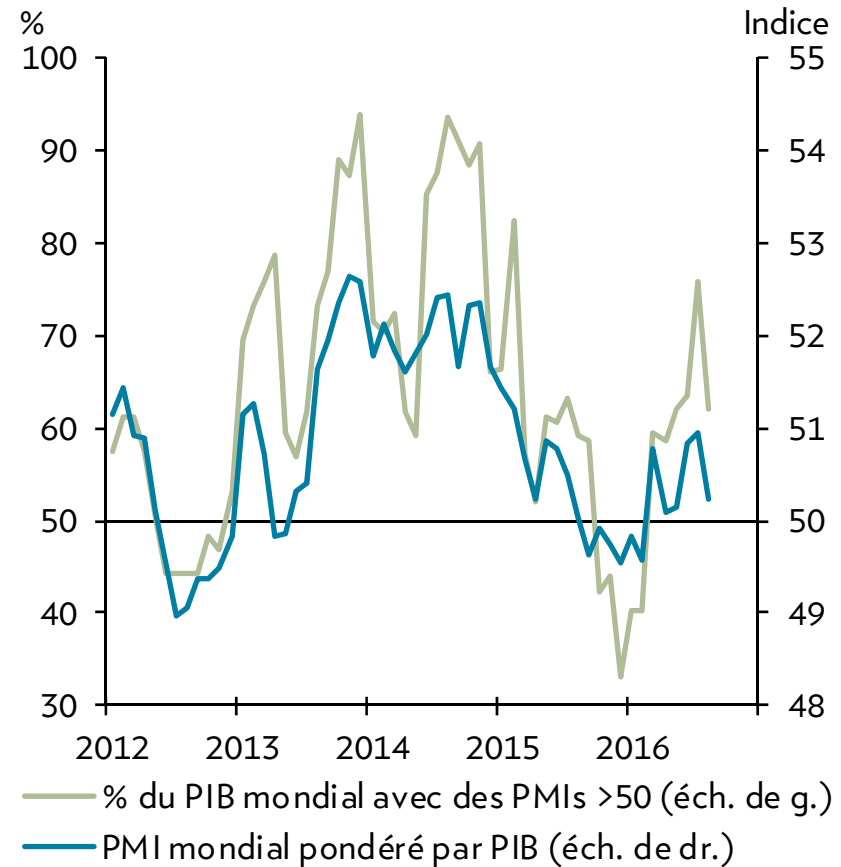
## Évolution des indices mondiaux des sondages parmi les directeurs d'achats (PMI\*)



Source : JP Morgan, Datastream, Julius Baer

\*PMI= Purchasing Manager Index; Indices de sondages mensuels parmi les directeurs d'achats :

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



Source : Datastream, Julius Baer

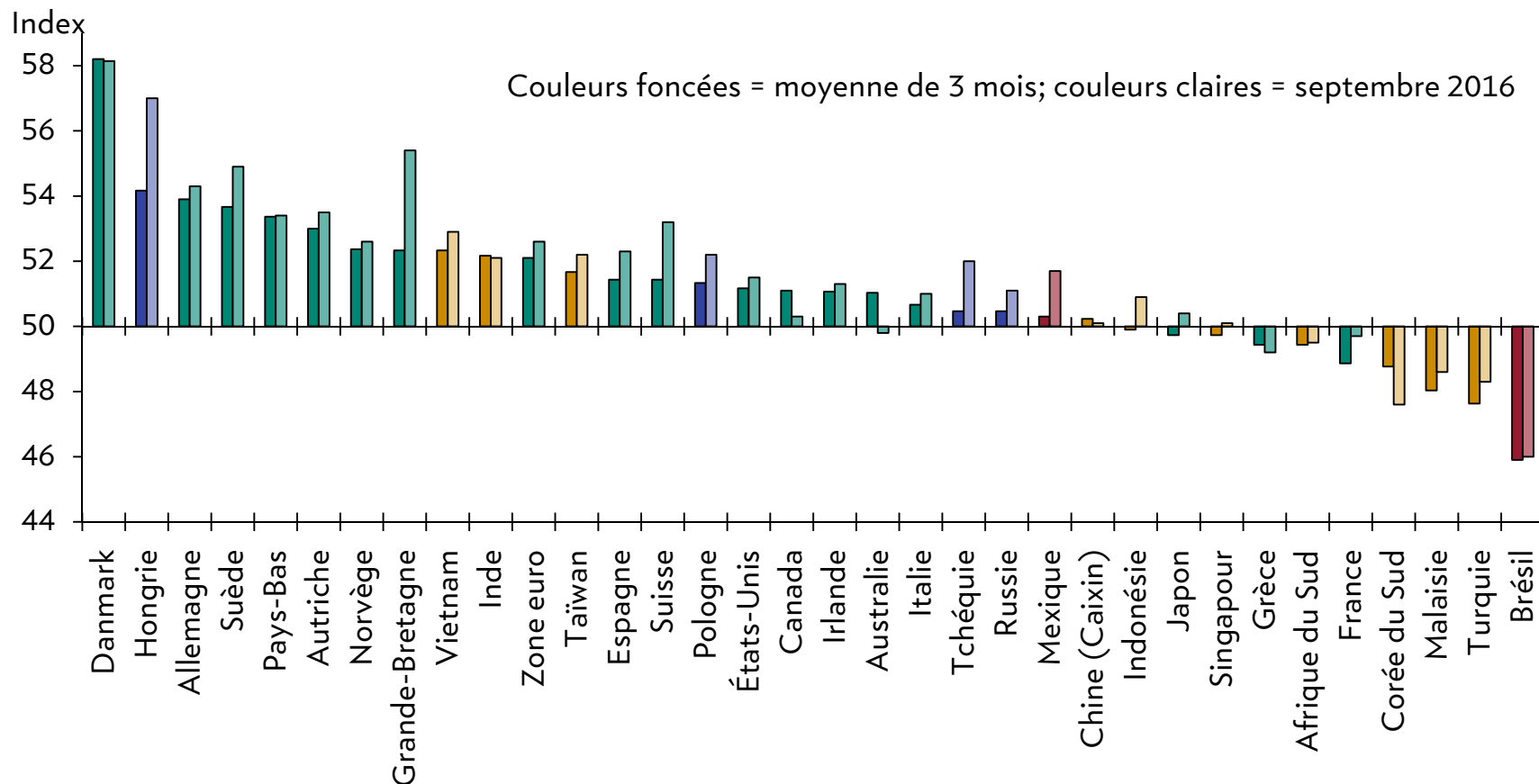
\*\* de l'industrie manufacturière

# LA FIN DU RALENTISSEMENT MANUFACTURIER?

La confiance manufacturière se reprend en Europe, en GB, aux États-Unis et au Japon, est encore en recul en France et en Grèce, reste encore fragile dans les pays émergents.

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

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

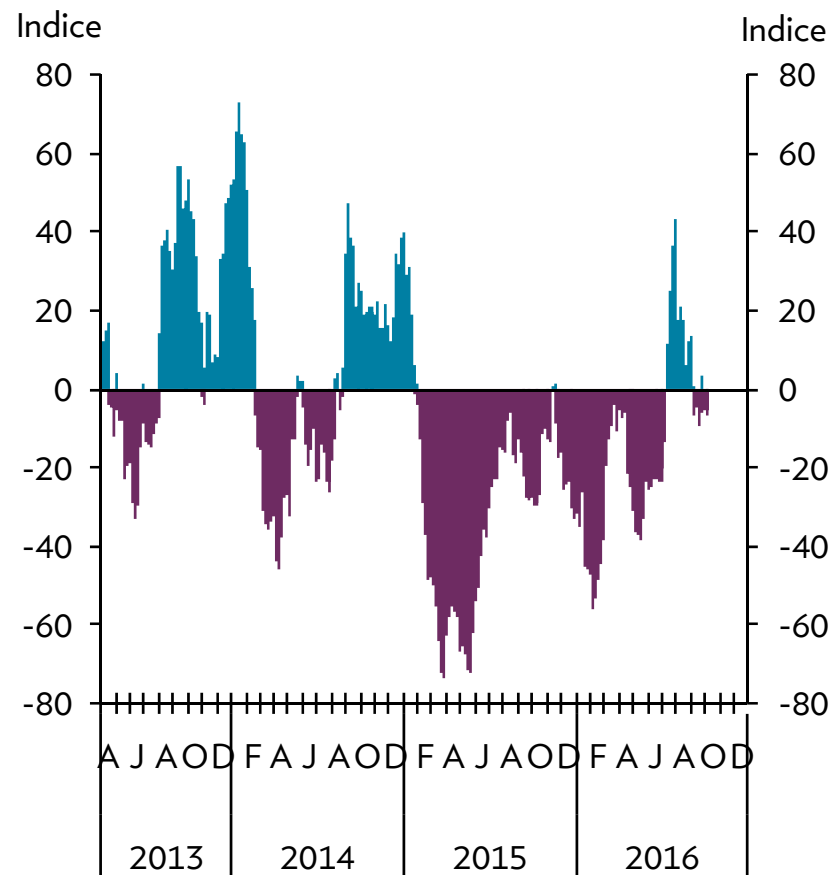


Source : Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer / PMI= Purchasing Manager Index; \* Indices de sondages mensuels parmi les directeurs d'achats : Des données inférieures de 50 signalent une contraction, celles supérieures de 50 une croissance de la production.

# PERCEPTIONS ÉCONOMIQUES : USA ET ZONE EURO

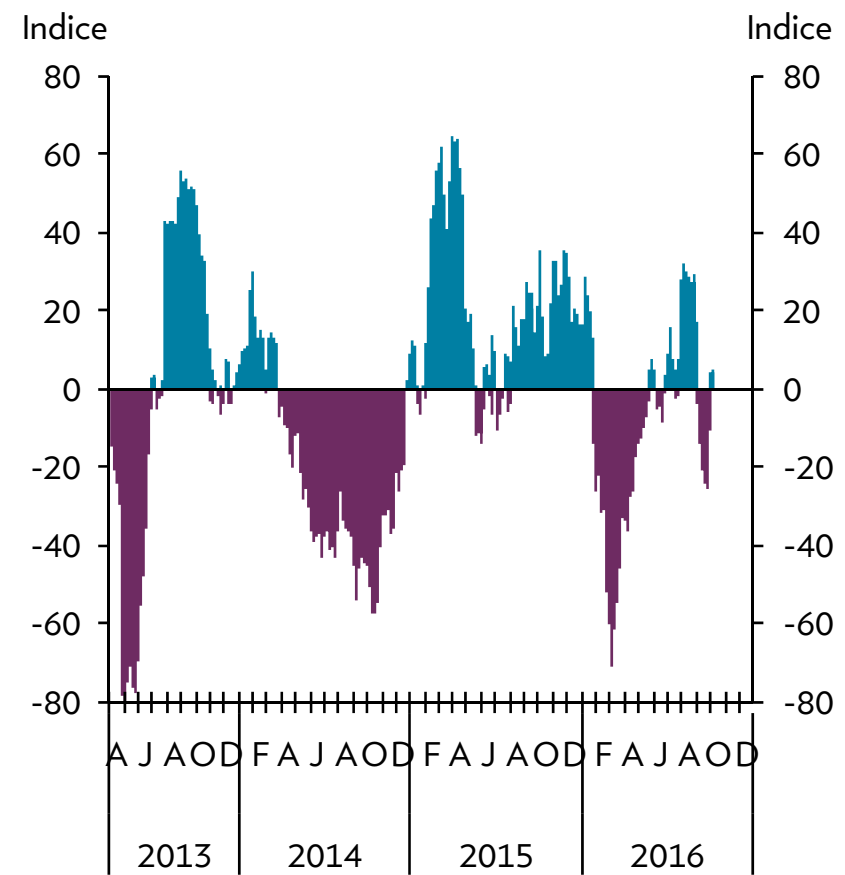
Les dernières perceptions de la situation économique suggèrent une fragilité conjoncturelle aux USA et en zone euro.

## Les surprises économiques positives aux USA en 2016 n'ont été que de courte durée



Source : Citi, Julius Baer

## Les surprises économiques en zone euro sont récemment très volatiles

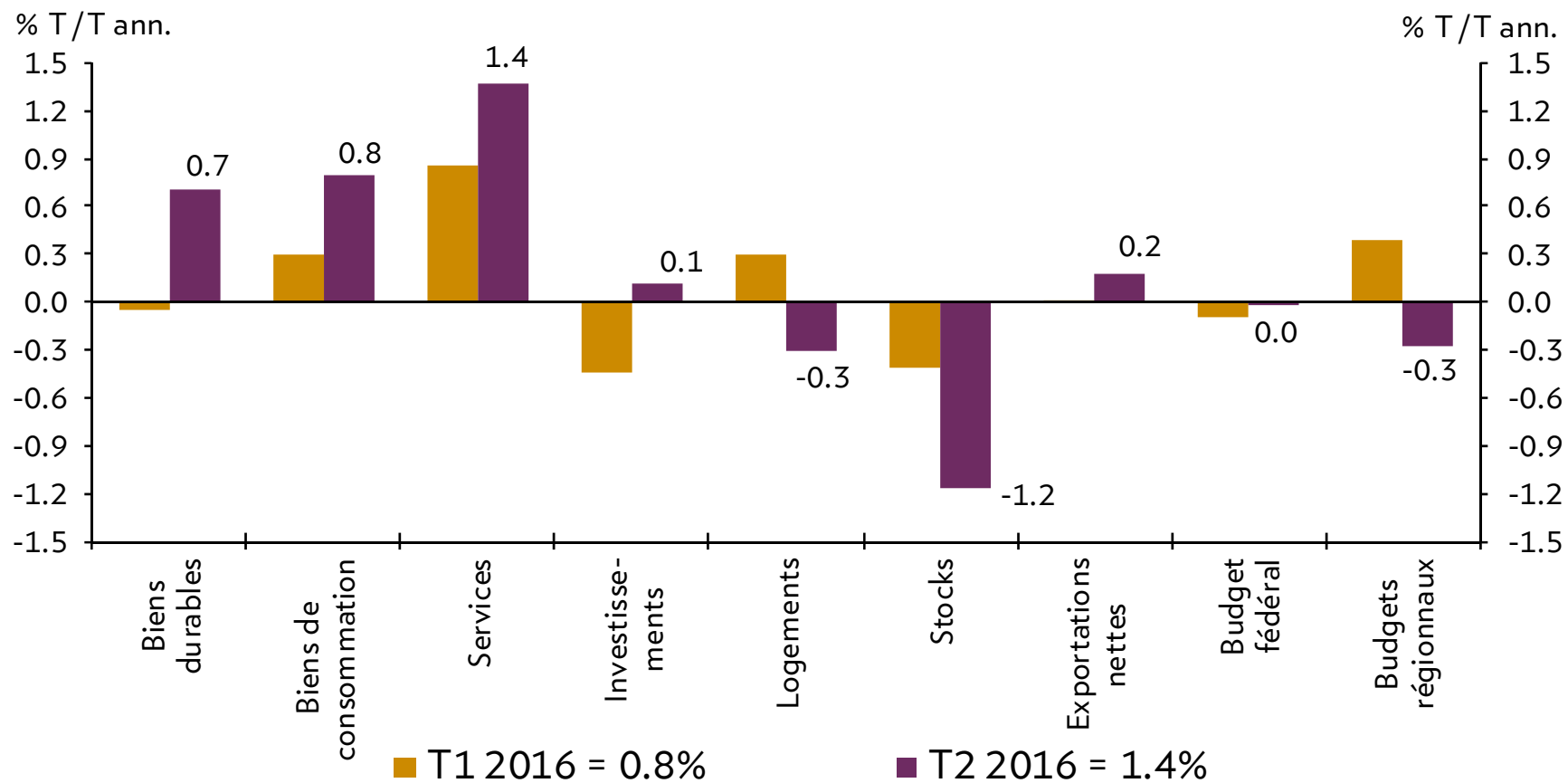


Source : Citi, Julius Baer

# ÉTATS-UNIS : LA CONJONCTURE DÉÇOIT EN 2016

La croissance des États-Unis a ralenti pendant l'hiver 2015/2016.  
Seule la consommation privée montre une allure satisfaisante.

## Décomposition de la croissance économique des États-Unis



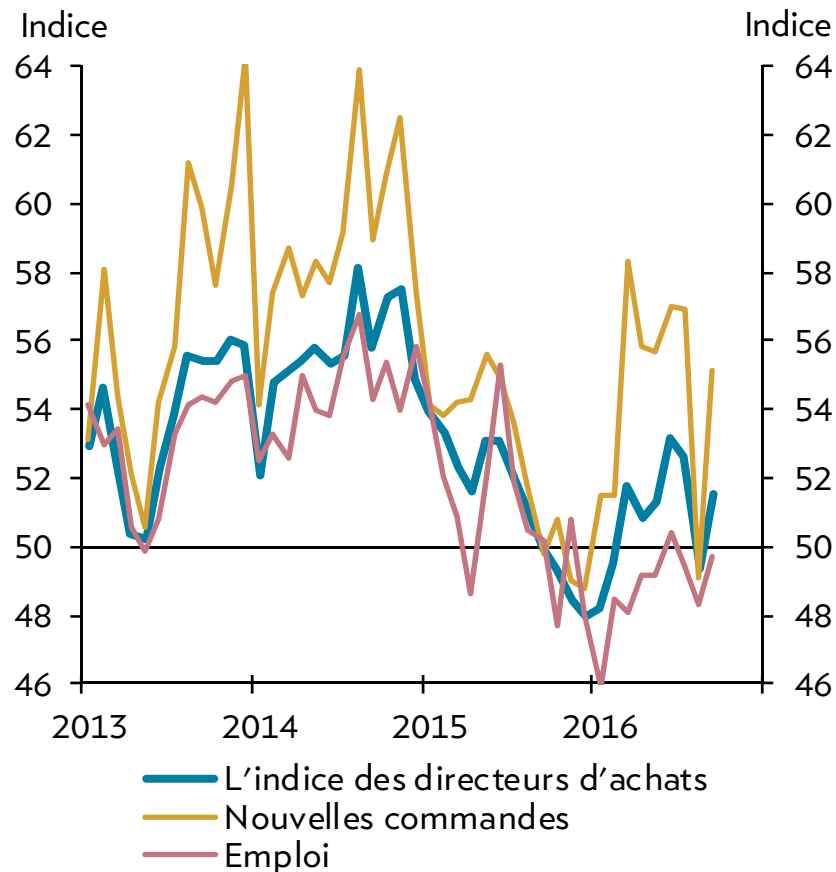
Source : Bureau of Economic Analysis, Julius Baer



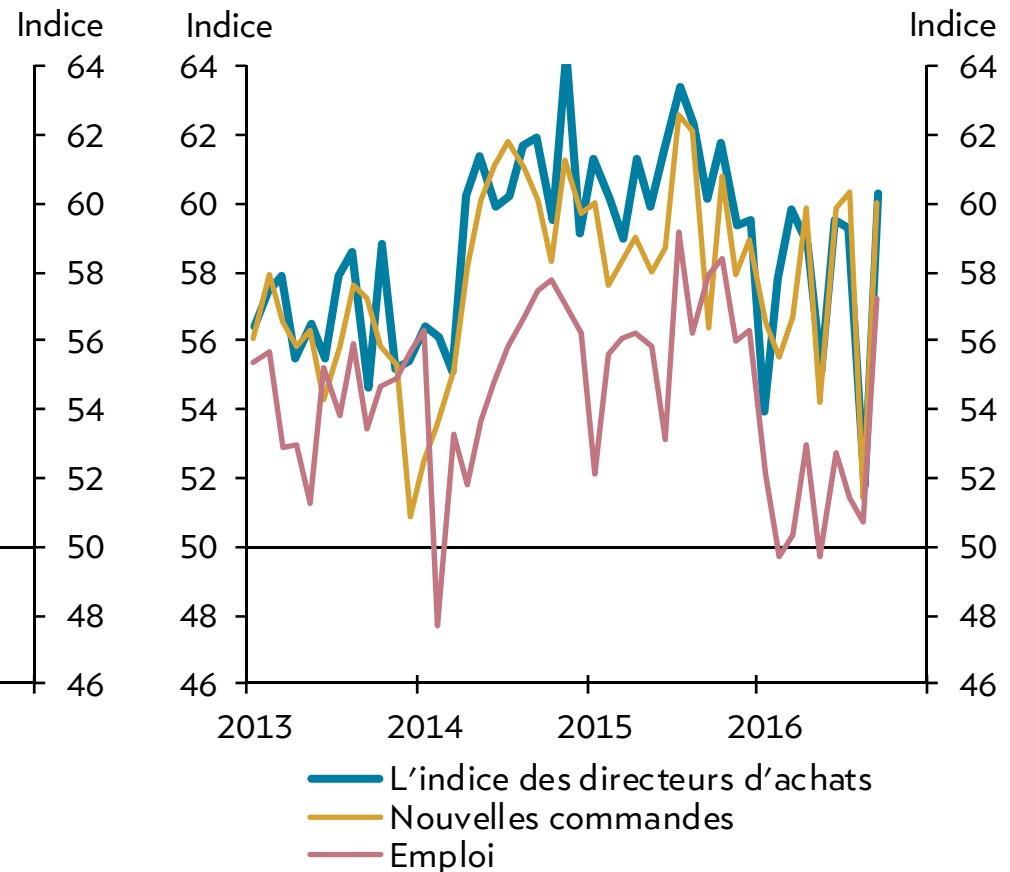
# ÉTATS-UNIS : REPRISE EN PÉRIL? (1)

Les deux sondages ISM\* ont connu une forte chute en août dernier. Mais les sondages de septembre neutralisent le haut risque de perte d'allure conjoncturelle.

## Évolution des sondages ISM\* de l'industrie manufacturière



## Évolution des sondages ISM\* des services



Source : Datastream, Julius Baer

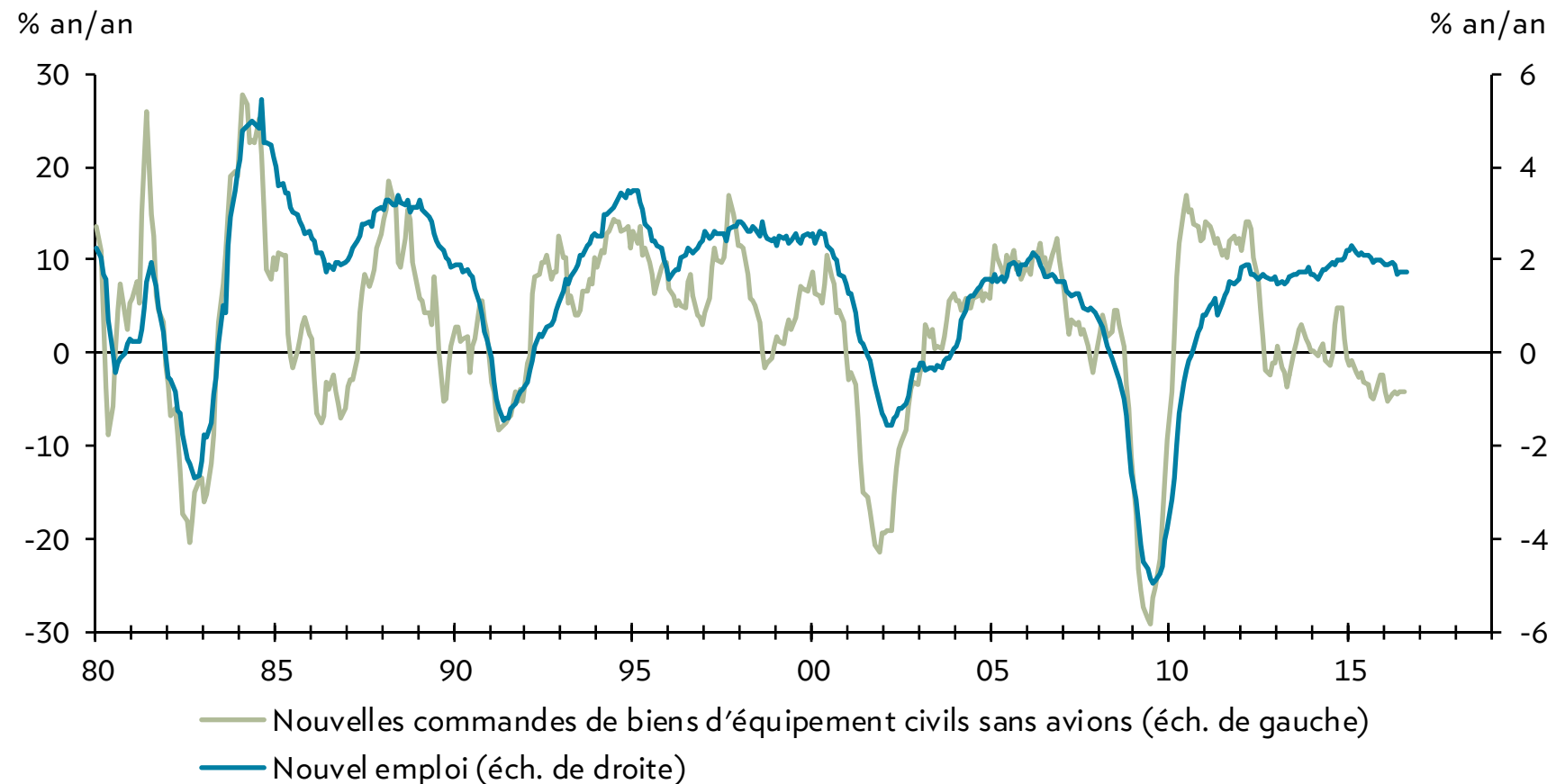
\*ISM = Institute of Supply Management = Versions des sondages PMI (parmi les directeurs d'achats) aux USA

# ÉTATS-UNIS : DES DIVERGENCES DANS L'ÉCONOMIE

Le marché de l'emploi américain paraît solide malgré la diminution des commandes de biens d'équipement. Celles-ci se développent avec un retard de 4 à 6 mois par rapport aux ISM\*\*.

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

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



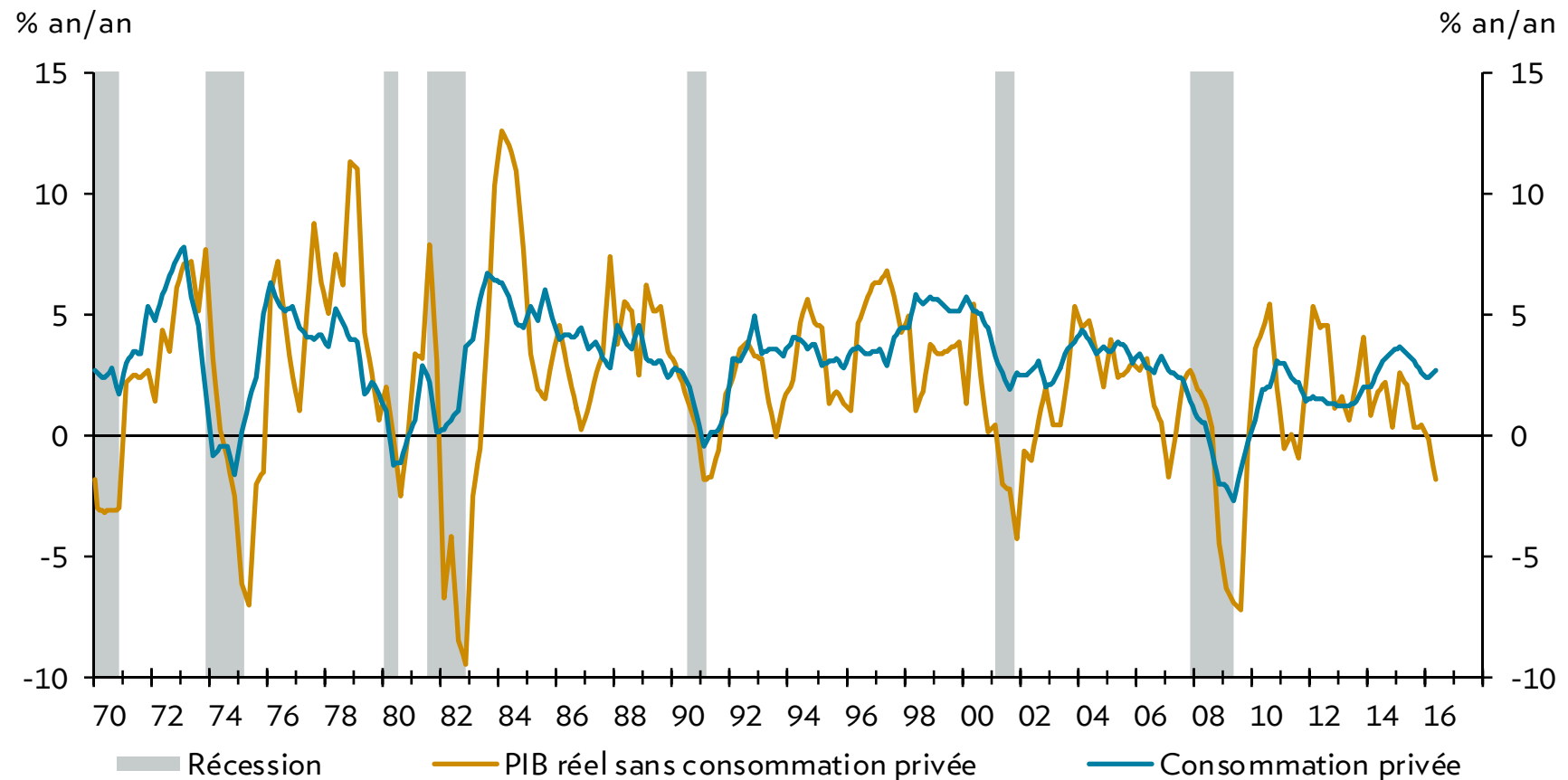
Source : Census Bureau, BLS, Julius Baer

\*\*ISM = Institute of Supply Management = Versions des sondages PMI (parmi les directeurs d'achats) aux USA

# ÉTATS-UNIS : REPRISE EN PÉRIL? (2)

Sans la consommation privée, le PIB américain a baissé depuis le début de 2016.  
Par le passé, récession à souvent rimé avec faiblesse de la consommation.

## Évolution du produit intérieur brut (PIB) réel sans consommation privée - un indicateur de récession, mais pas suffisamment fort pour une affirmation ferme

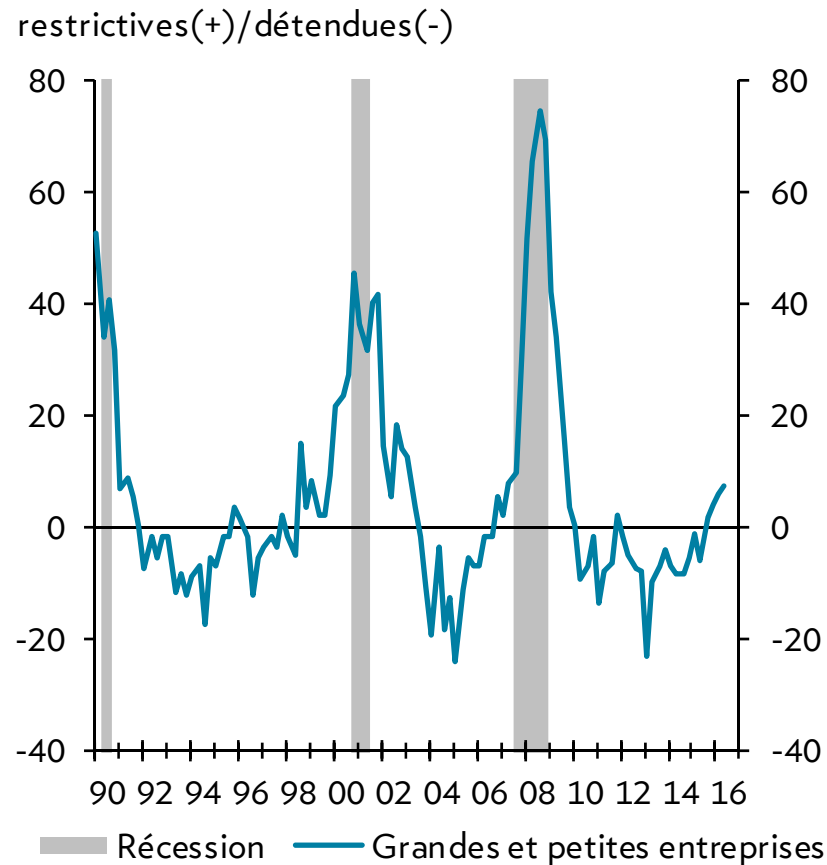


Source : BEA, NBER, Datastream, Julius Baer

# ÉTATS-UNIS : REPRISE EN PÉRIL? (3)

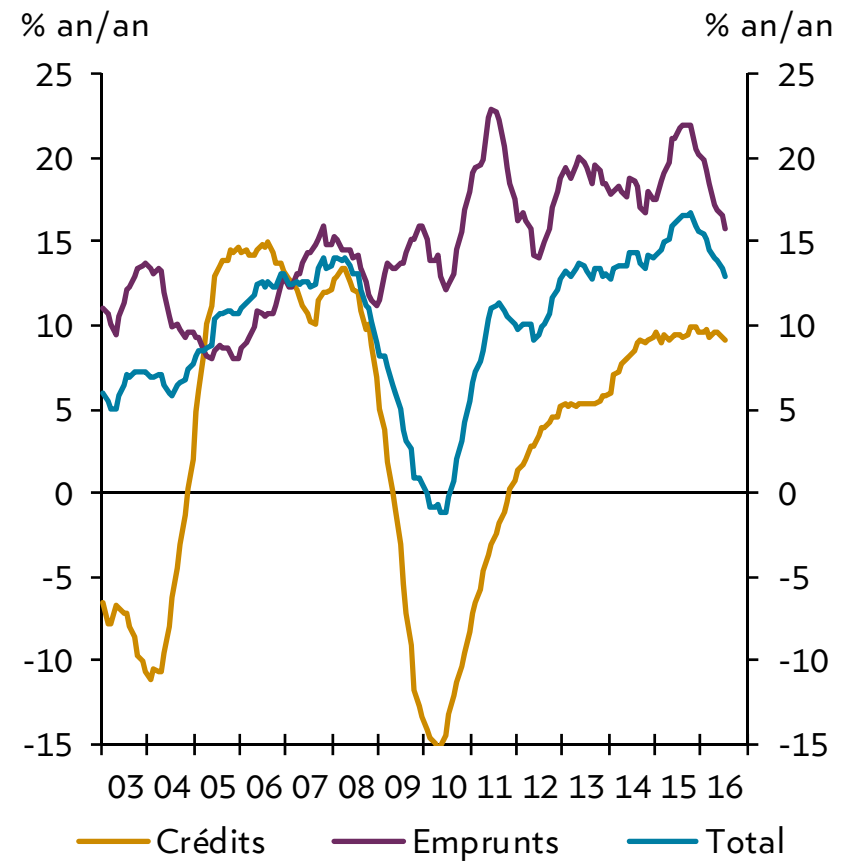
Un cycle de crédits qui s'affaiblit : Des conditions de crédits plus sévères et un ralentissement du financement expliquent, comme indicateurs avancés, l'incertitude latente.

## Les conditions des crédits se sont aggravées pour les entreprises



Source : Datastream, Julius Baer

## Le financement des entreprises américaines non-financières s'est ralenti



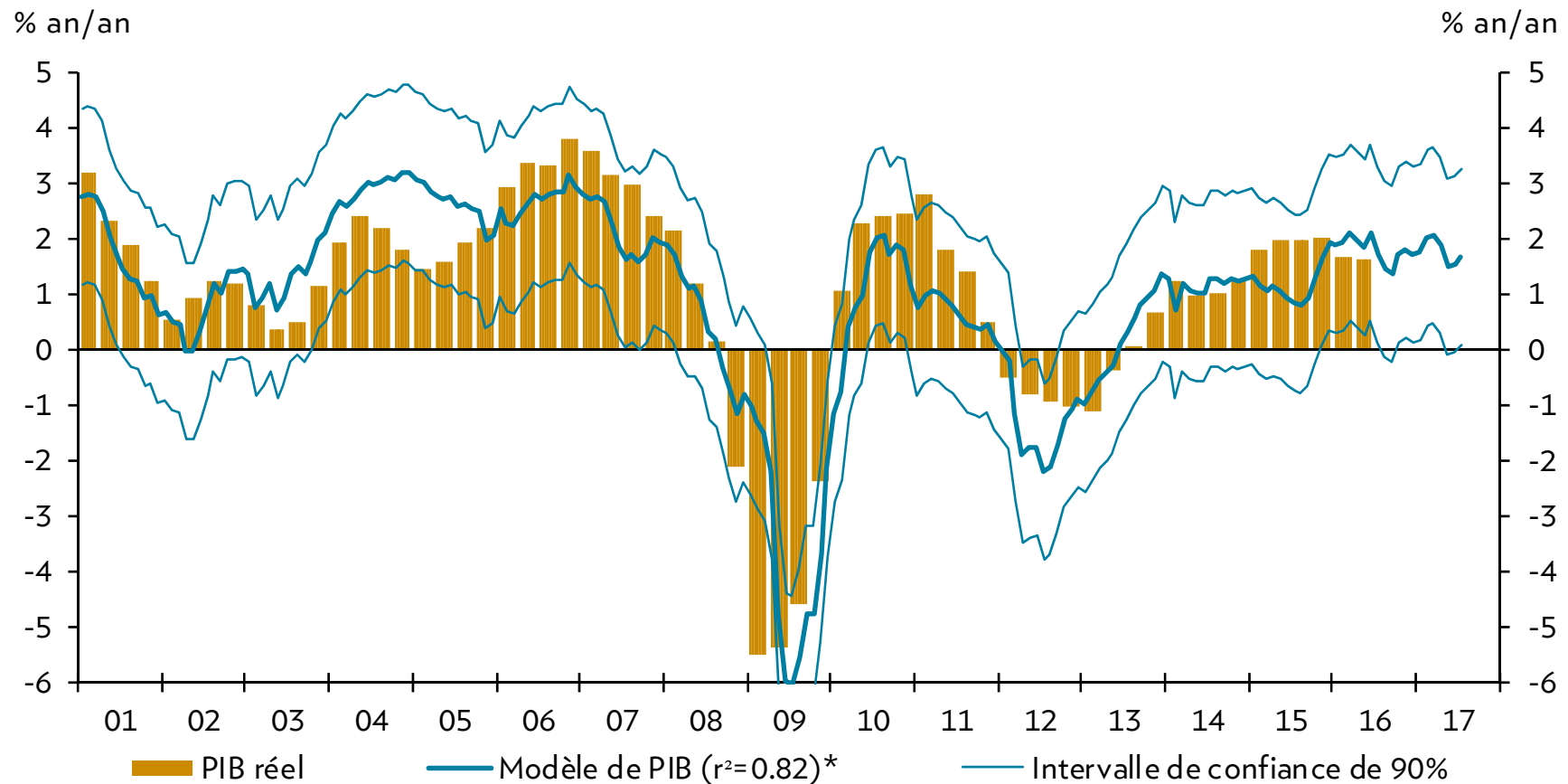
Source : Datastream, Julius Baer

# ZONE EURO : CROISSANCE AU SOMMET VERS MI-2016

Malgré une croissance modeste dans l'industrie et un euro relativement stable, l'allure économique de la zone euro restera robuste en 2017.

## 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)

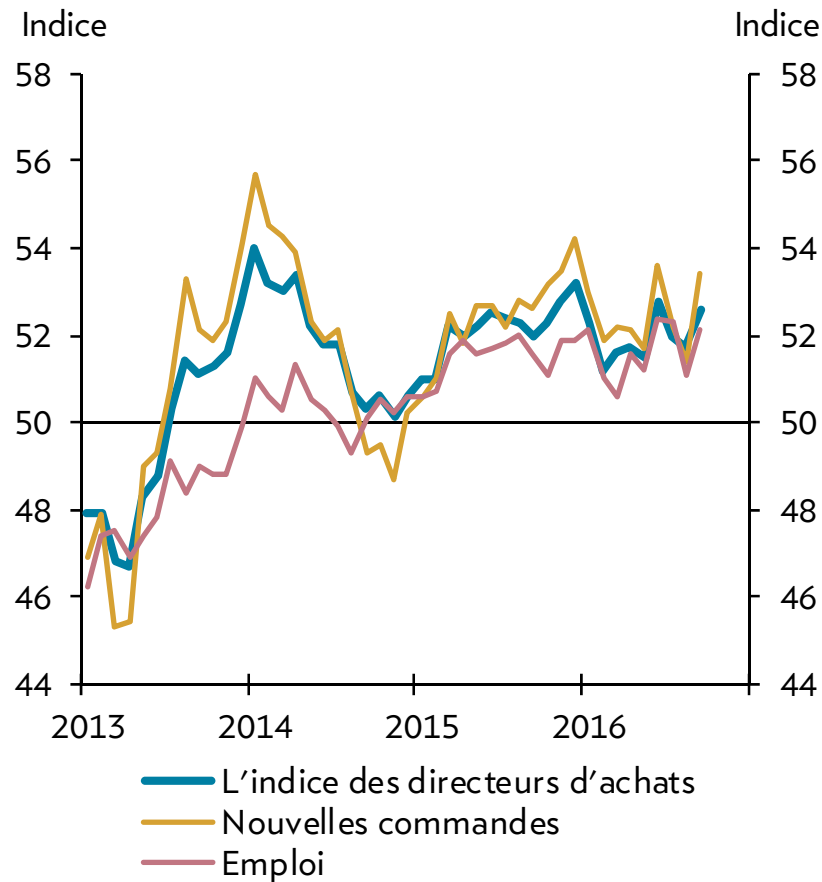


Source : Eurostat, Julius Baer

# ZONE EURO : UNE DYNAMIQUE CONJONCTURELLE VARIÉE (1)

Les derniers sondages PMI\* signalent une dynamique conjoncturelle variée pour la zone euro et ses quatre plus grandes économies. L'Allemagne reste en tête.

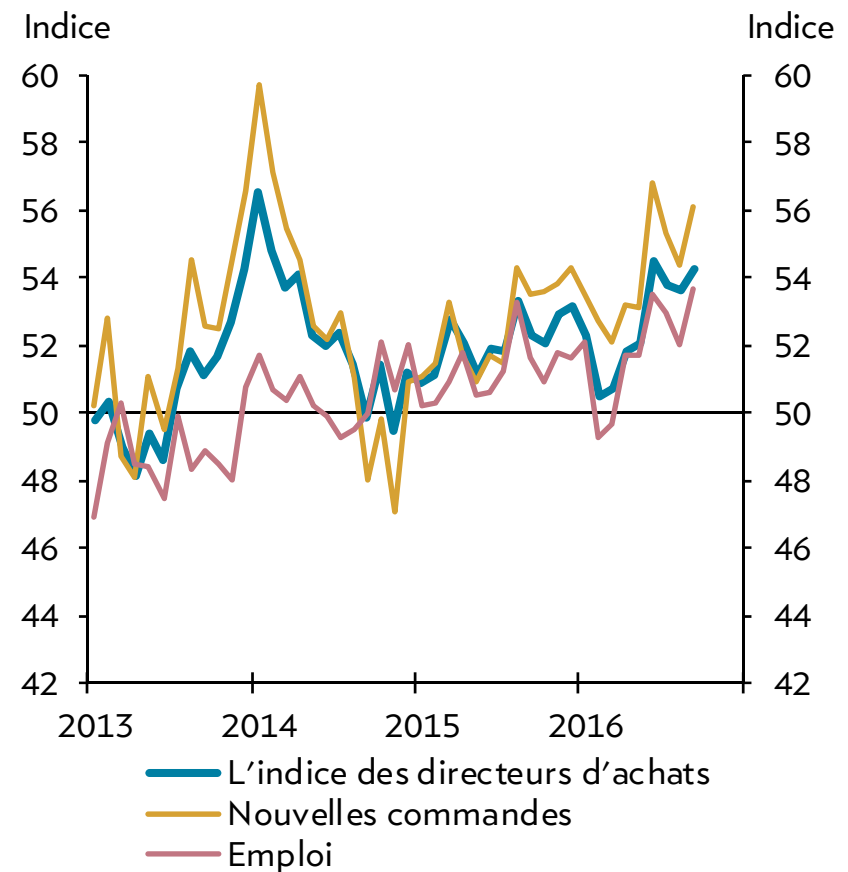
### Évolution des sondages PMI\* de l'industrie manufacturière de la zone euro



Source : Datastream, Julius Baer

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

### Évolution des sondages PMI\* de l'industrie manufacturière en Allemagne

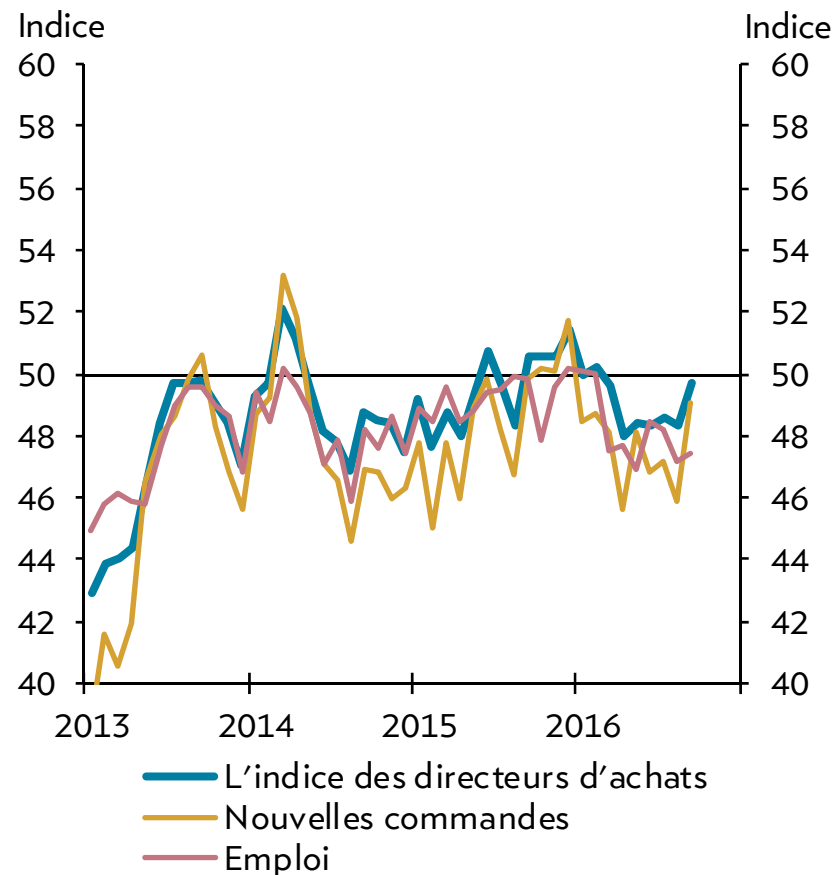


Source : Datastream, Julius Baer

## ZONE EURO : UNE DYNAMIQUE CONJONCTURELLE VARIÉE (2)

Selon les derniers sondages PMI\*, la France, «paresseuse pour engager des réformes», reste déprimée, alors que l'allure de l'Italie s'est ralentie rapidement.

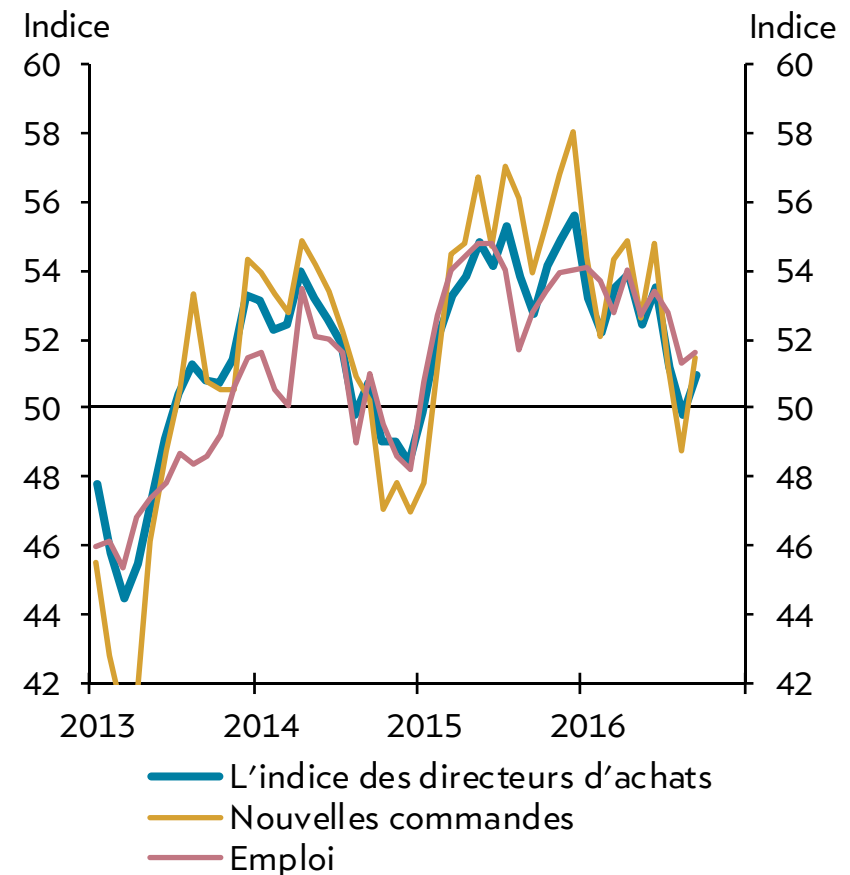
### Évolution des sondages PMI\* de l'industrie manufacturière en France



Source : Datastream, Julius Baer

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

### Évolution des sondages PMI\* de l'industrie manufacturière en Italie



Source : Datastream, Julius Baer

# ZONE EURO : L'ACTIVITÉ DE CRÉDIT RESTE MODESTE

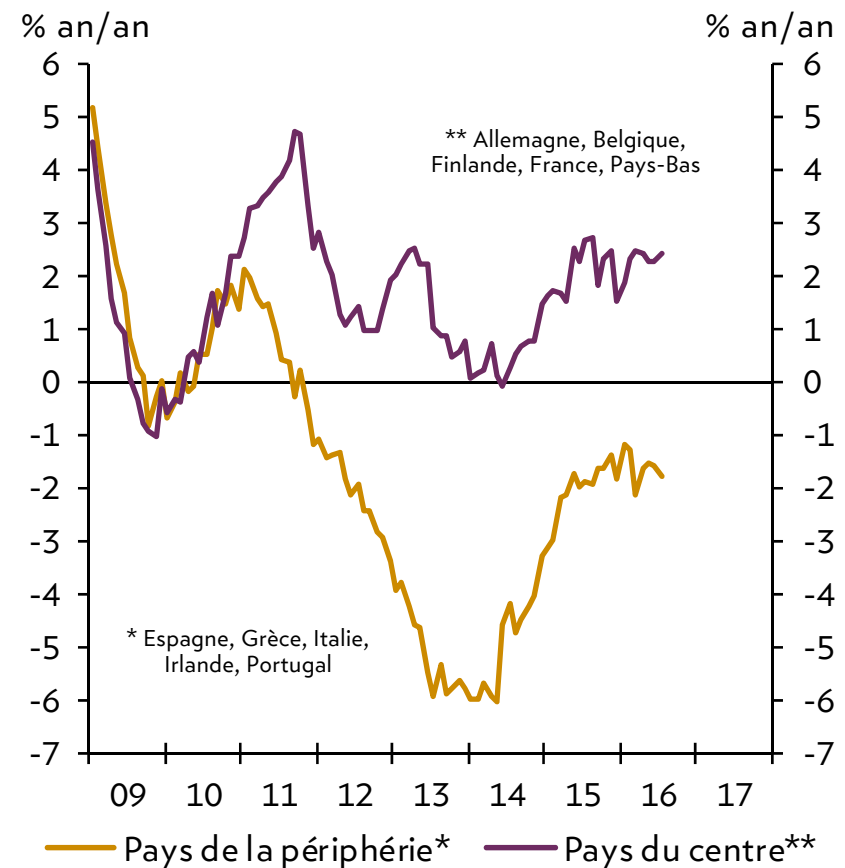
La reprise de la croissance des crédits reste très lente dans les pays du centre et de la périphérie. La stimulation monétaire par la BCE n'a pour l'instant qu'un effet graduel.

## 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



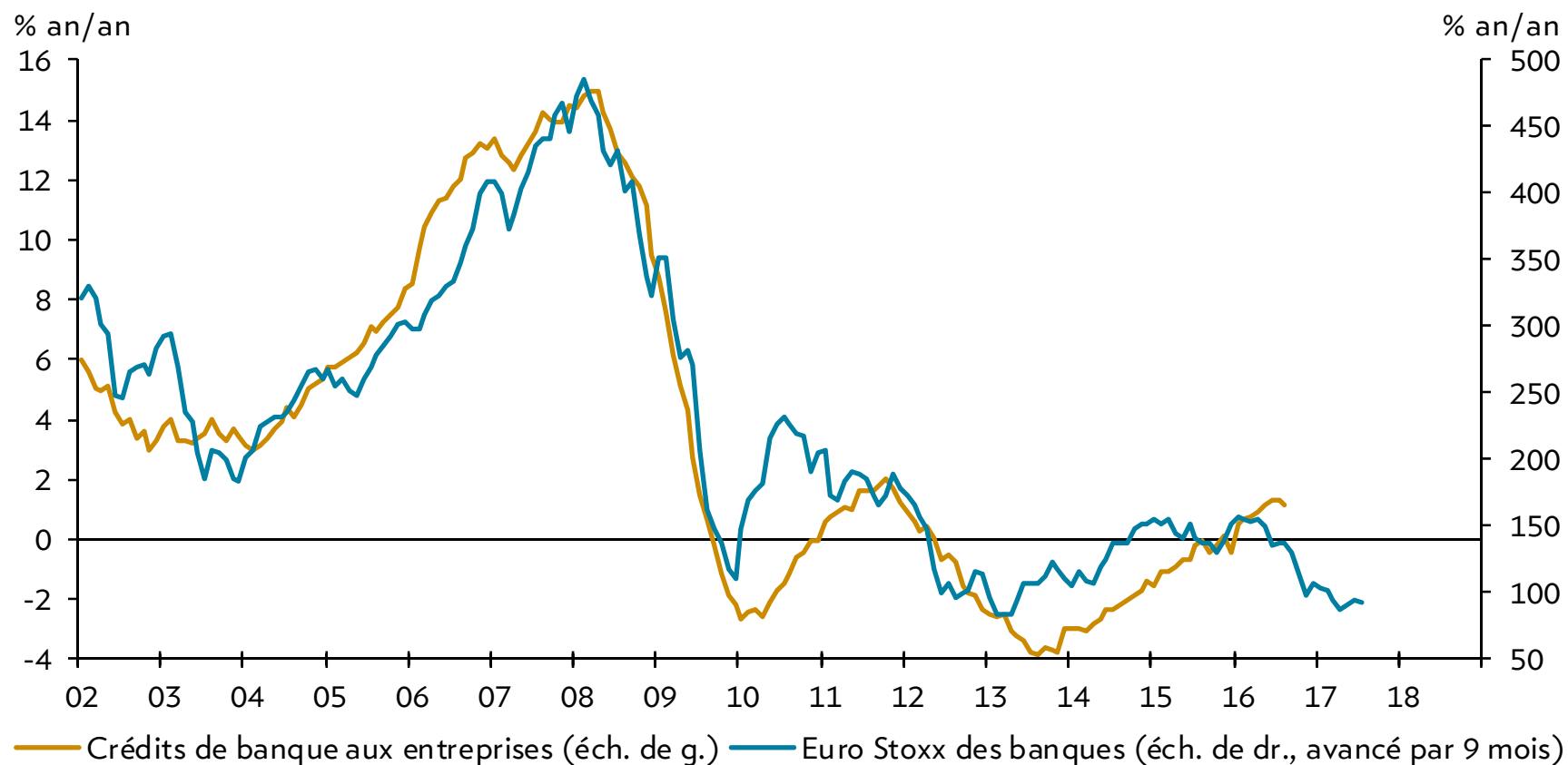
Source : BCE, Eurostat, Julius Baer



# ZONE EURO : LES ACTIONS DES BANQUES DÉPRIMÉES

L'évolution des cours des actions des banques européennes suggère un appétit réduit pour l'activité de crédit. Les crédits bancaires resteront encore relativement rares.

## Actions des banques et l'activité de crédit

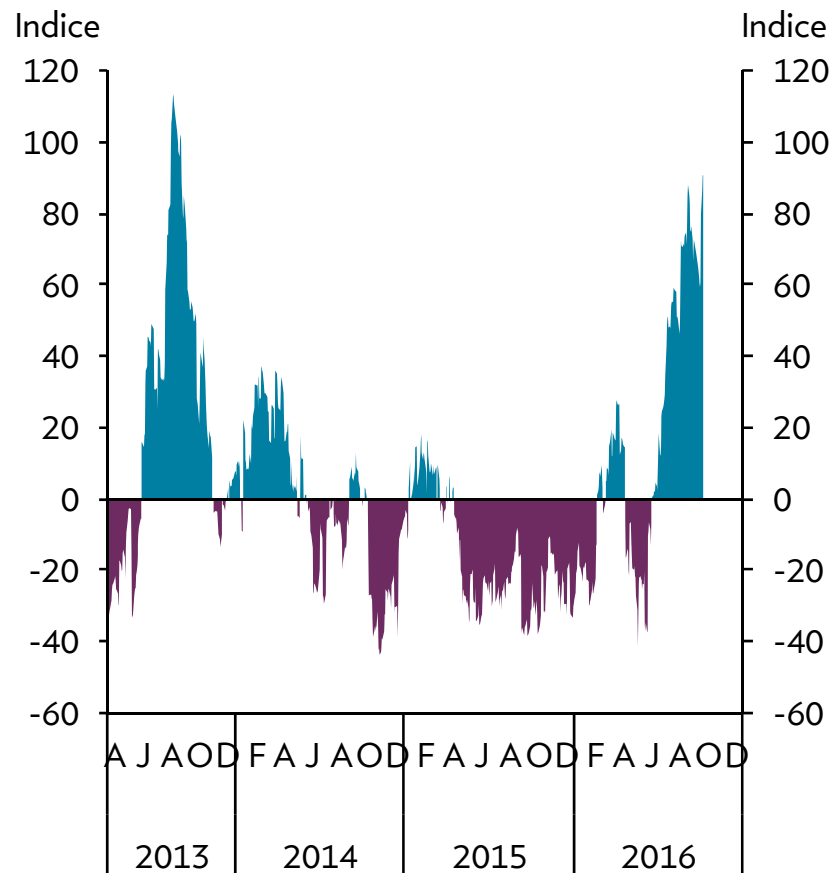


Source : BCE, Datastream, Julius Baer

# BREXIT : UNE BONNE FORME APRÈS LE REFERENDUM?

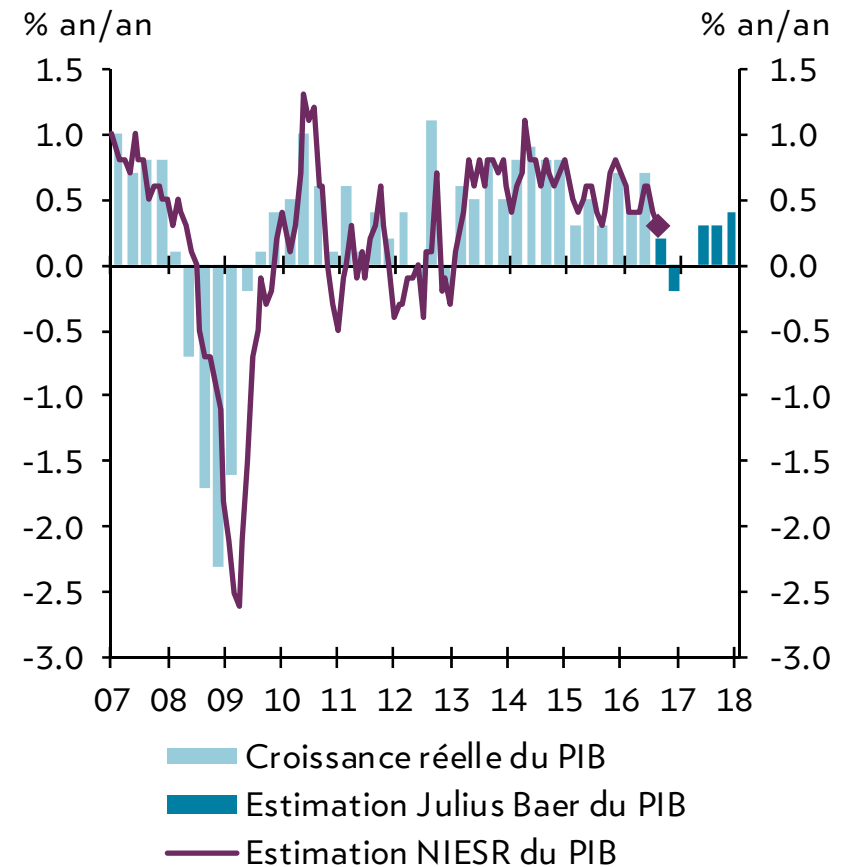
Depuis le 23 juin, la Grande-Bretagne se montre en bonne forme. La position attentiste du gouvernement et une GBP faible donnent un répit à l'économie.

## Les surprises économiques positives en GB ne seront que de courte durée



Source : Citi, Julius Baer

## L'estimation NIESR du PIB signale une croissance robuste au T3 2016

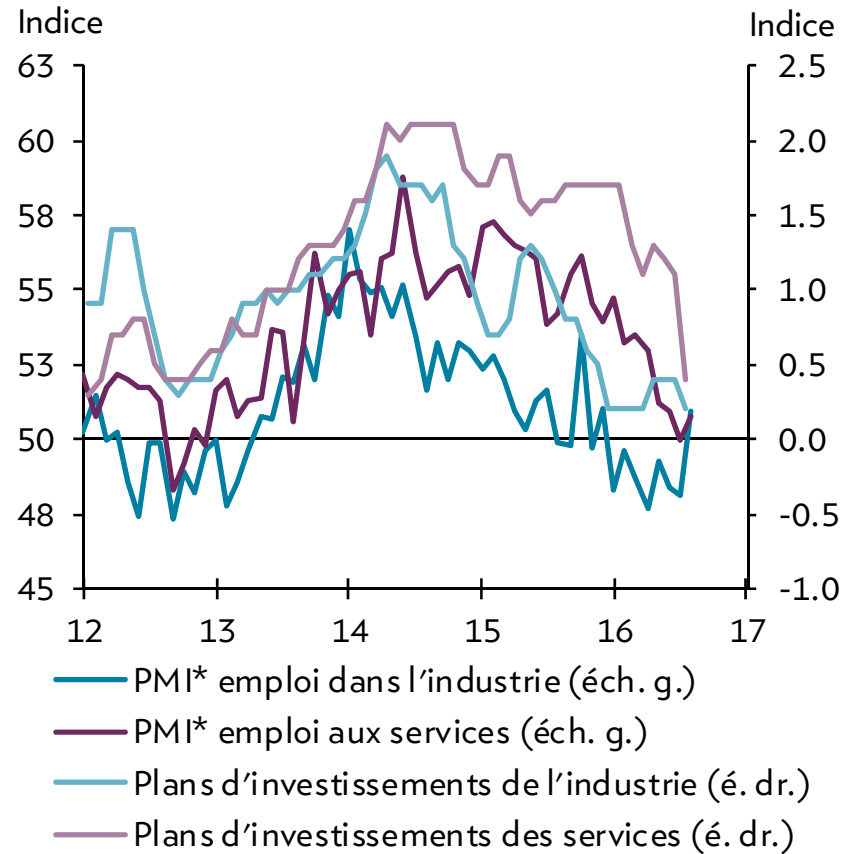


Source : National Institute for Economic and Social Research (NIESR), Office for National Statistics (ONS), Julius Baer; PIB = Produit intérieur brut

# BREXIT : CE N'EST QUE PARTIE REMISE

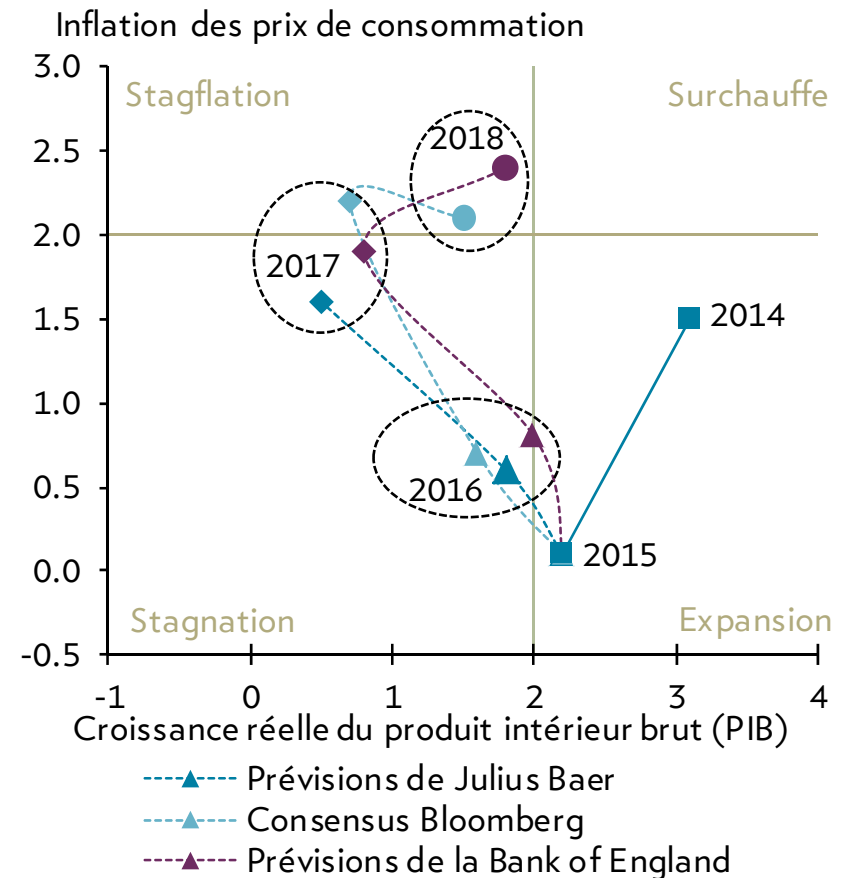
Le report des négociations du retrait de la Grande-Bretagne a temporairement limité les dégâts économiques. Mais l'économie souffrira dès que «l'article 50» sera activé.

## Les plans d'investissements et d'emploi en baisse, mais pas aux niveaux de récession



Source : Markit Economics, Bank of England, Julius Baer  
\* Indices de sondages mensuels parmi les directeurs d'achats

## Prévisions : Les révisions du S2 2016 ne vont pas changer le tableau général

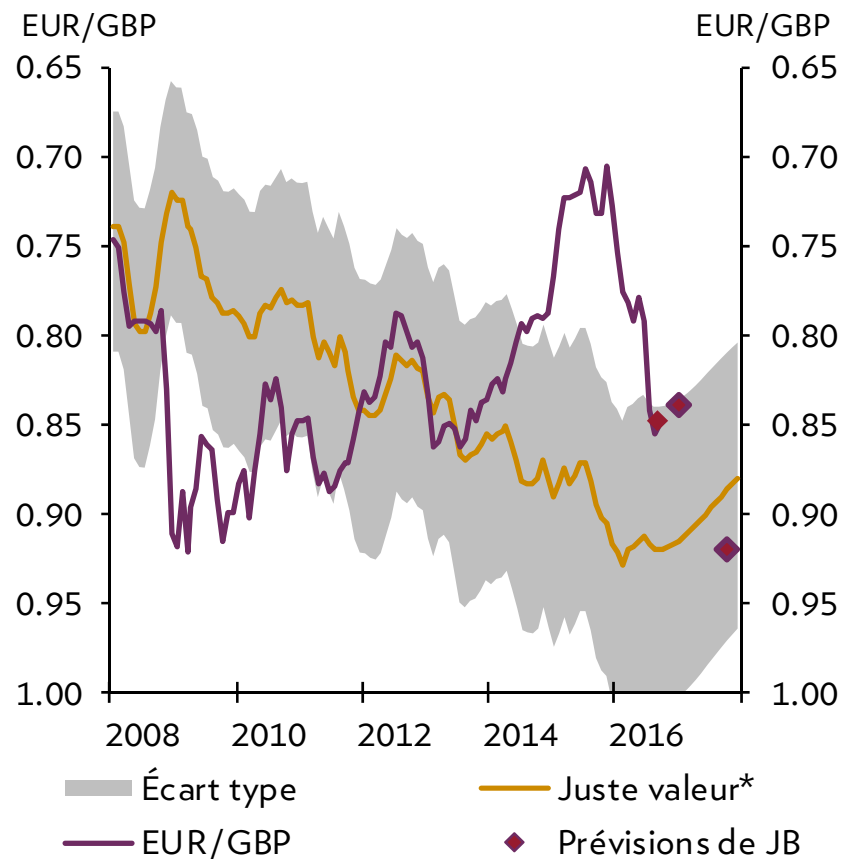


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

# BREXIT : LA FAIBLESSE DE LA GBP SE POURSUIVRA

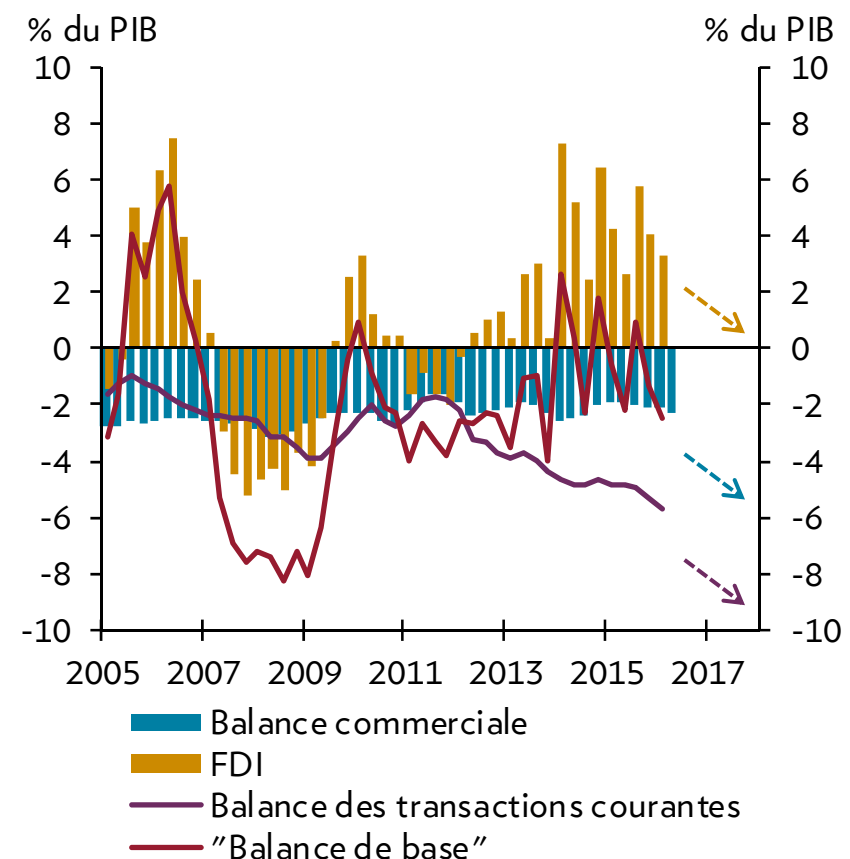
Des investissements directs de l'étranger en baisse pousseront la balance des transactions courantes encore plus en déficit. Ce phénomène ainsi que la politique monétaire expansive de la Bank of England contribueront ensemble à la faiblesse de la GBP.

## GBP : Perspectives et valorisation



Source : Goldman Sachs, Datastream, Julius Baer  
\* Moyenne pondérée de différents modèles

## Balances extérieures de la Grande-Bretagne

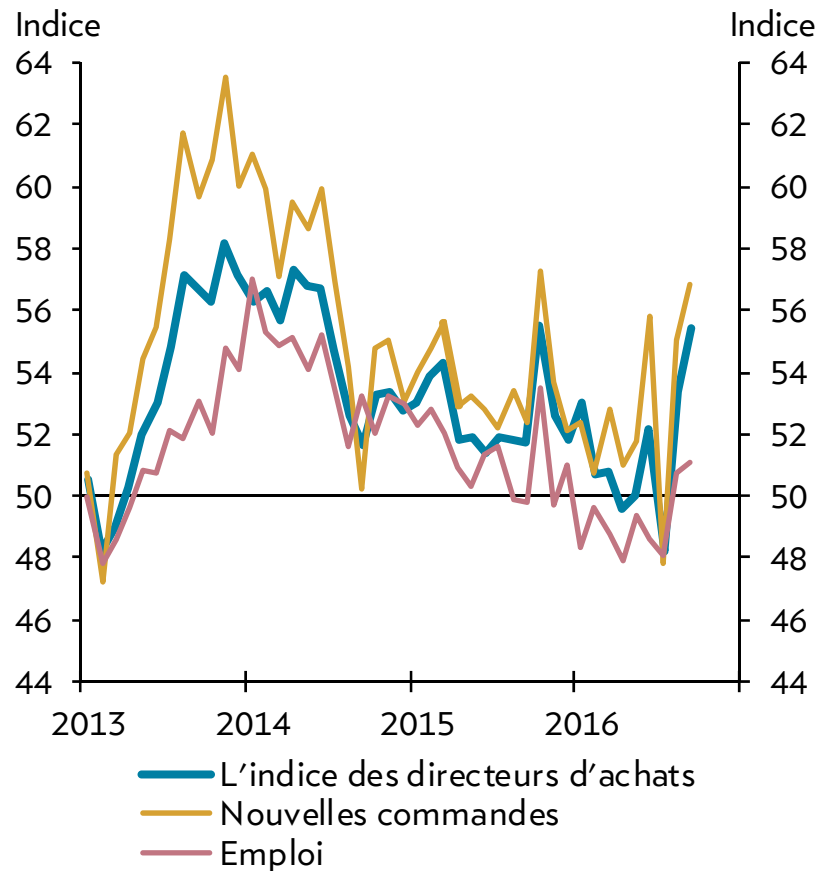


Source : Office for National Statistics, Julius Baer  
FDI = Investissements directs de l'étranger.  
Balance de base = Balance des transactions courantes + FDI

# LA GRANDE-BRETAGNE ET LA SUISSE EN COMPARAISON

Les deux économies ont subi une faiblesse de leur PMI\* depuis juin passé. Les derniers sondages indiquent un creux en juillet. Une légère reprise est signalée.

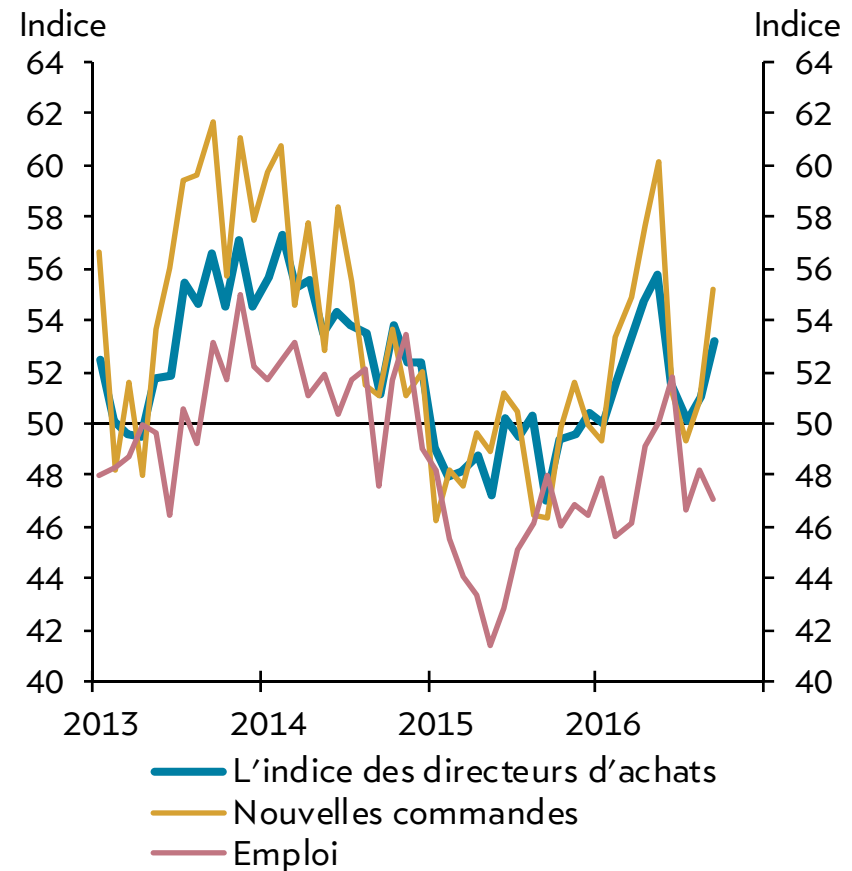
## Évolution des sondages PMI\* de l'industrie manufacturière en Grande-Bretagne



Source : Datastream, Julius Baer

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

## Évolution des sondages PMI\* de l'industrie manufacturière en Suisse: L'emploi s'affaiblit!

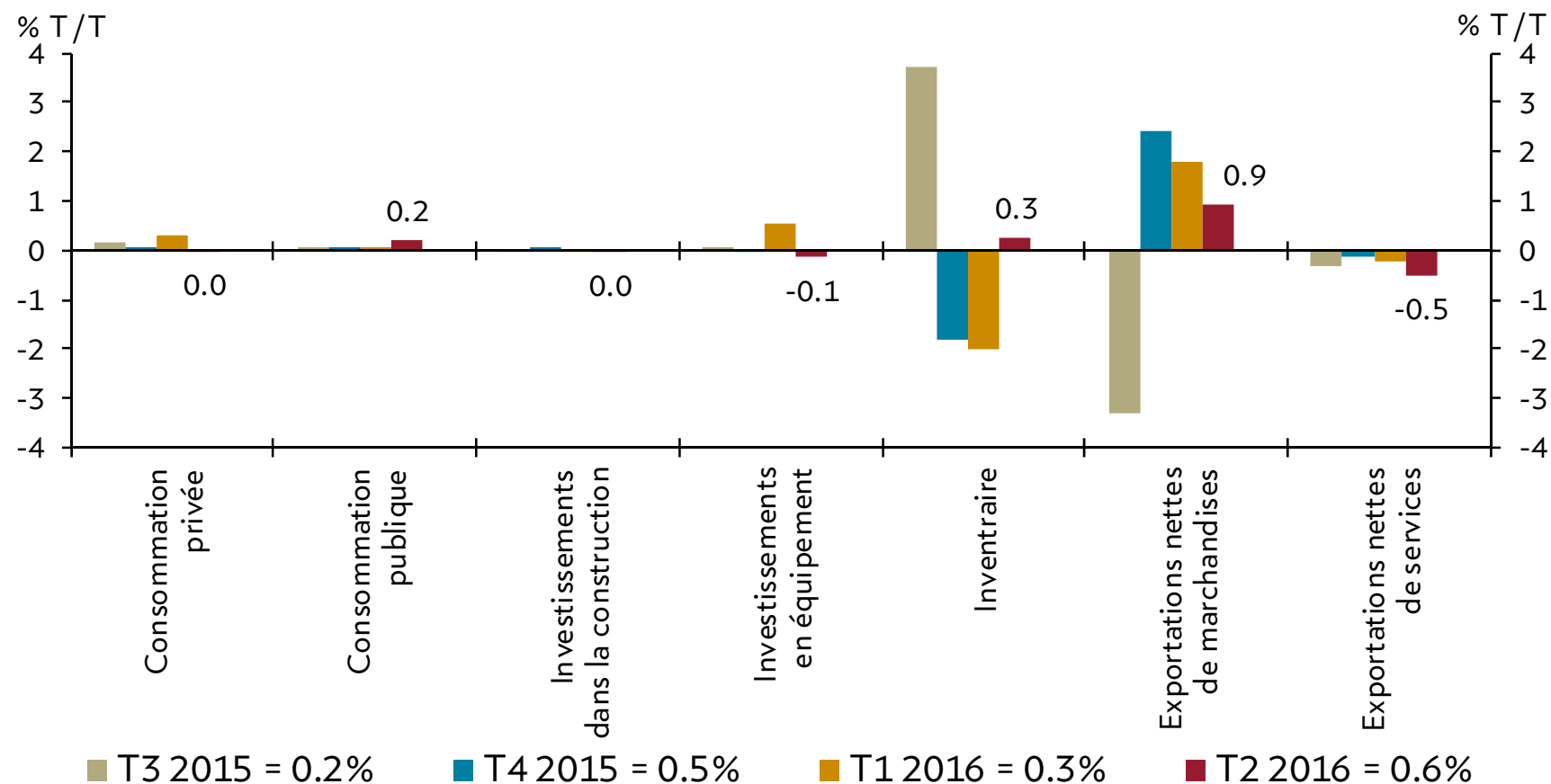


Source : Datastream, Julius Baer

# SUISSE : PAS DE RÉCESSION, CONTRE TOUTE ATTENTE!

Bonne surprise de la croissance : En moyenne, l'économie suisse a enregistré en 2015 une croissance annuelle réelle de 0.8% et nominale de 0.2%.

## Décomposition du produit intérieur brut du T2 2015 au T1 2016

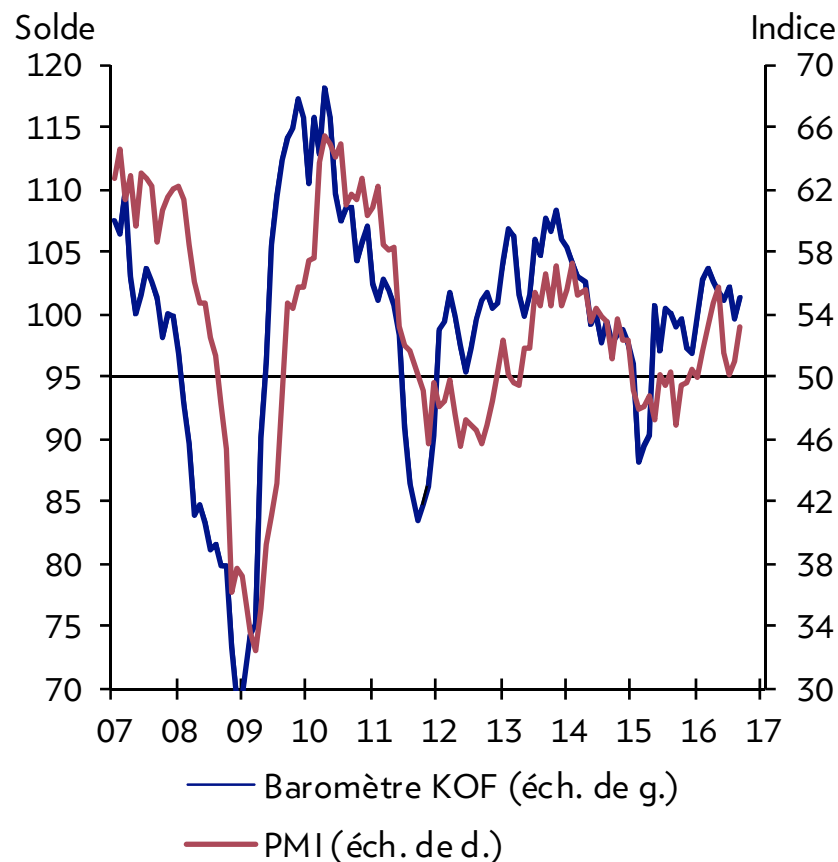


Source : SECO, Julius Baer

# SUISSE : ÉVOLUTION POSITIVE POUR 2016-2017

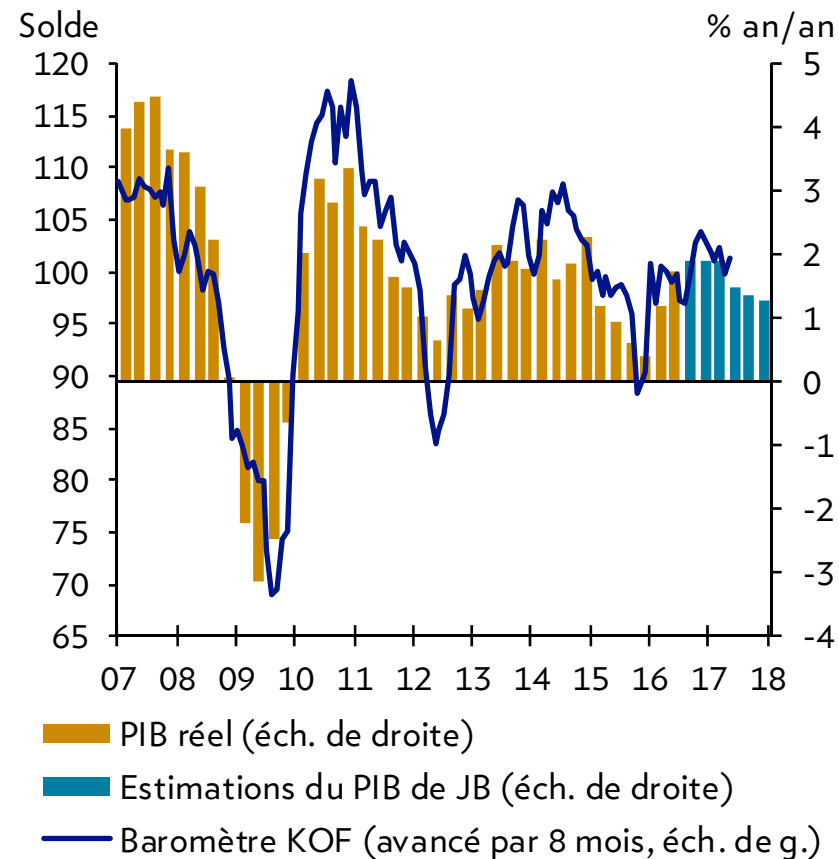
L'économie suisse paraît avoir relativement bien digéré l'abolition du cours plancher par la BNS l'an passé et semble même être prête pour une poursuite de la reprise.

## Des importants indicateurs avancés signalent une poursuite de la reprise



Source : KOF, Datastream, Julius Baer

## Baromètre KOF et croissance du PIB réel

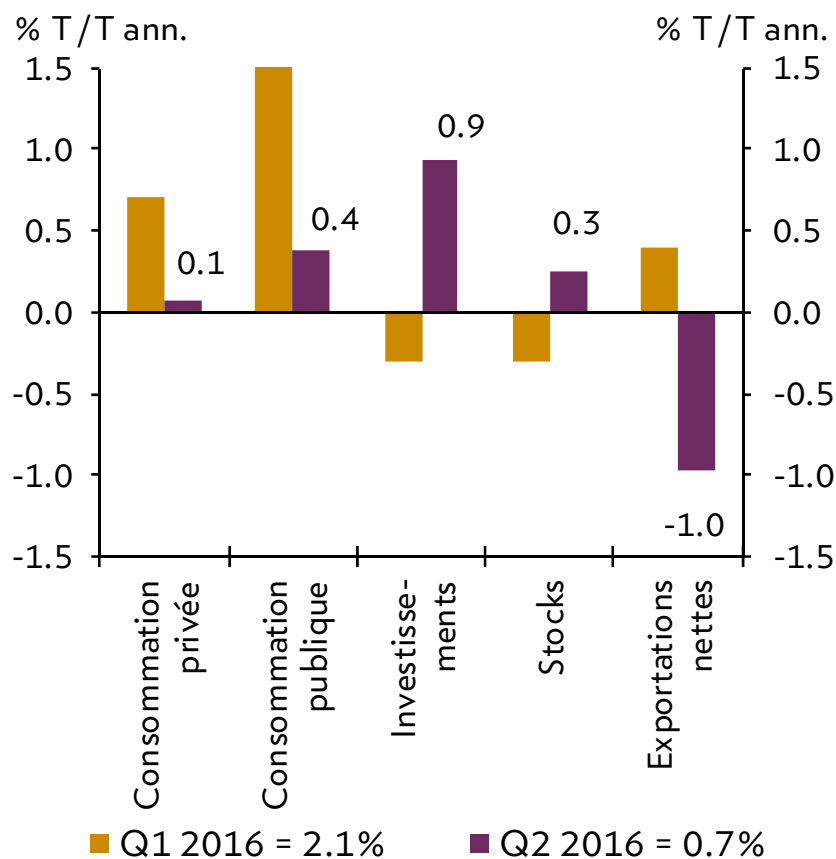


Source : SECO, OFS, Julius Baer

# JAPON : REPRISE EN PÉRIL

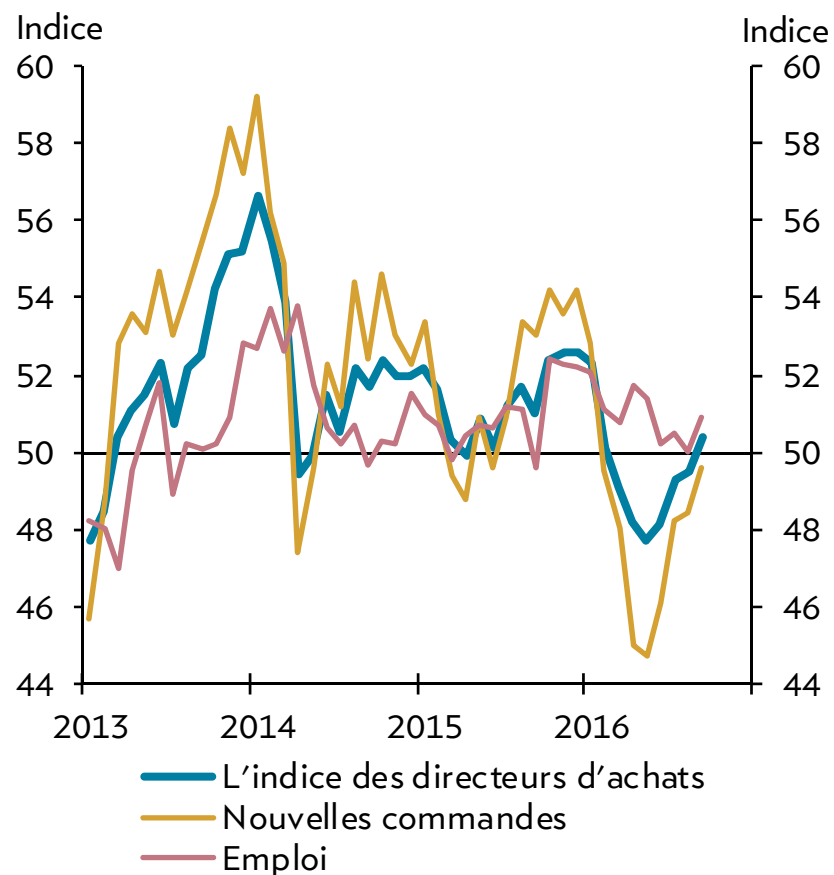
La faiblesse de la demande mondiale, un yen plus fort et une consommation privée réticente créent des vents contraires sérieux pour l'économie japonaise.

## La consommation privée est actuellement la plus grande faiblesse au Japon



Source : Cabinet Office, Julius Baer

## Les PMI\* de l'industrie manufacturière au Japon ne se rétabliront que lentement



Source : Datastream, Julius Baer

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



# 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	1.7	2.4	2.6	1.5	1.8
Japon	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.7	1.1
Grande-Bretagne	1.5	1.3	1.9	3.1	2.3	1.9	0.7
Zone euro	1.6	-0.8	-0.2	1.1	1.9	1.7	1.6
Allemagne	3.7	0.5	0.5	1.6	1.7	2.0	1.5
France	2.1	0.2	0.6	0.7	1.2	1.3	1.5
Italie	0.6	-2.9	-1.8	-0.3	0.6	0.9	1.1
Espagne	-1.0	-2.6	-1.7	1.4	3.2	3.2	2.4
Suisse	1.9	1.0	1.8	2.0	0.8	1.7	1.5

Source : Datastream, Julius Baer

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

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

## Croissance du produit intérieur brut réel, en %

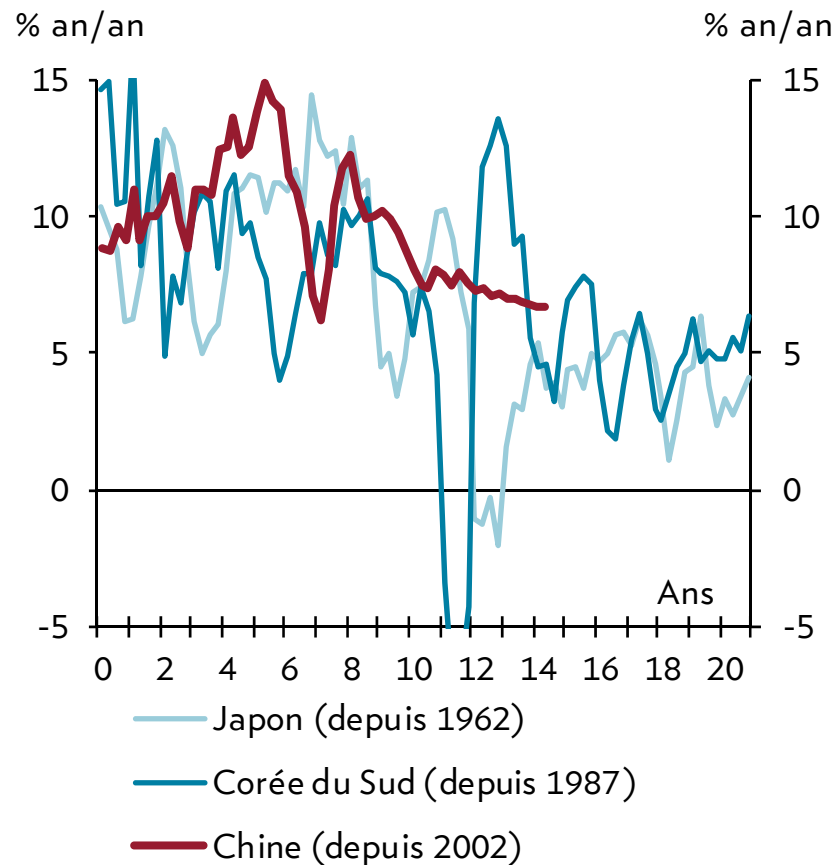
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Brésil	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.9	-3.5	0.0
Mexique	4.0	4.0	1.4	2.3	2.5	2.0	2.5
Russie	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.7	-1.5	0.5
Turquie	8.8	2.1	4.2	3.0	4.0	2.5	3.0
Chine	9.6	7.9	7.8	7.3	6.9	6.4	6.2
Inde	7.9	5.9	6.3	7.0	7.2	7.0	7.0
Indonésie	6.2	6.0	5.6	5.0	4.8	5.0	5.5
Afrique du Sud	3.3	2.2	2.3	1.6	1.3	0.0	1.0

Source : Datastream, Julius Baer

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

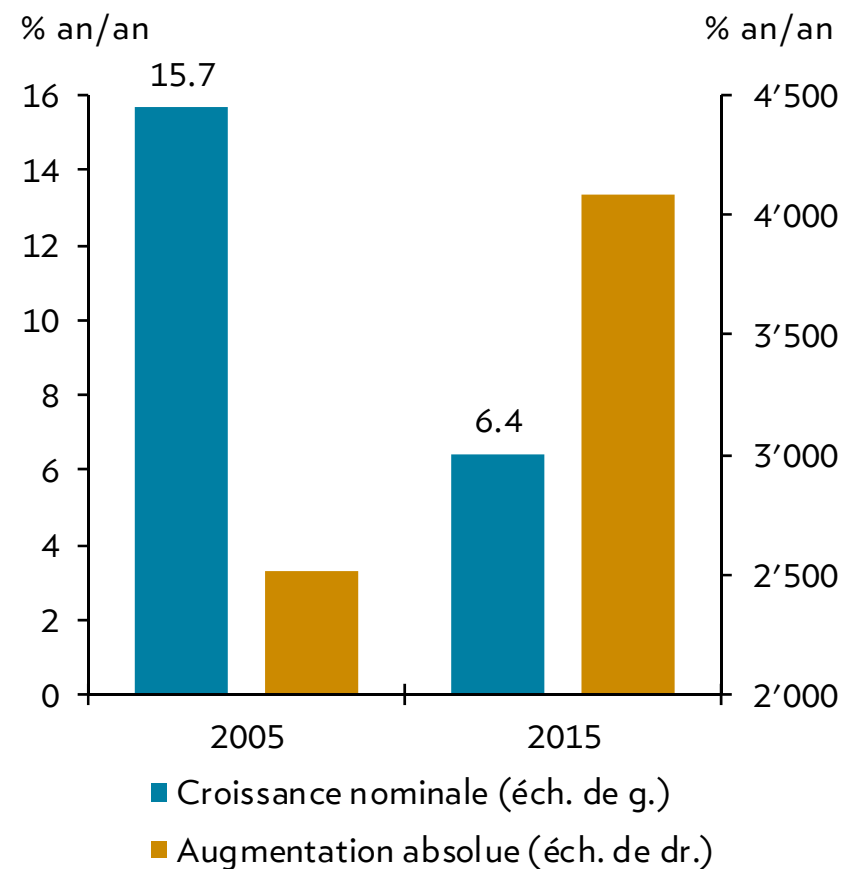
La comparaison avec les vagues de modernisation japonaises et coréennes antérieures montre qu'un ralentissement de la croissance économique vers 5% est inévitable.

## 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

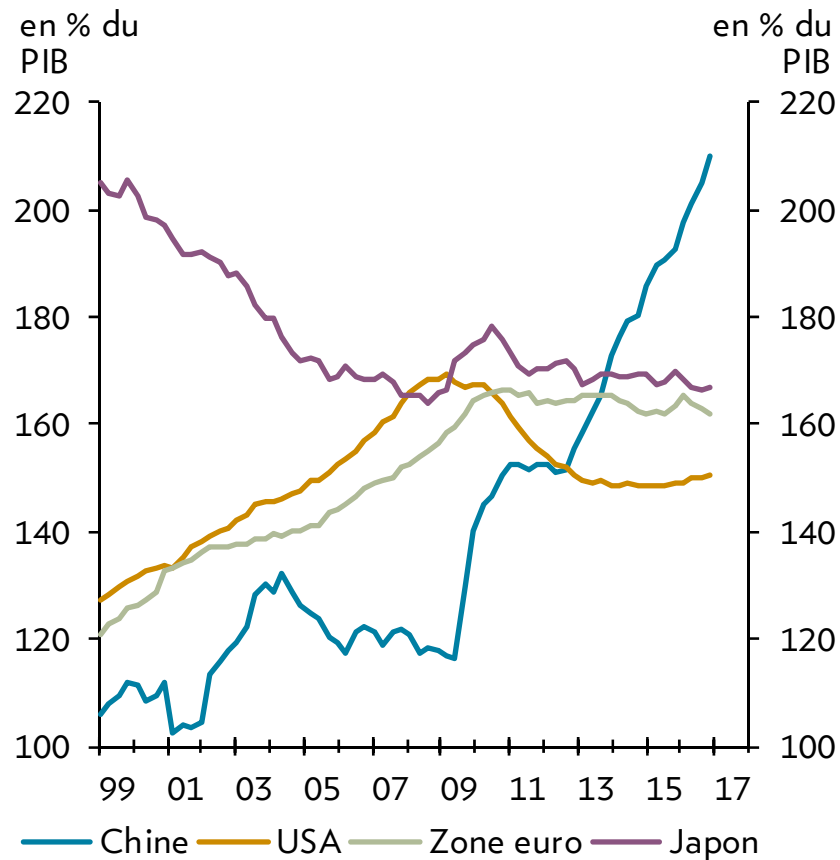


Source : Datastream, Julius Baer

# LE VOILET FINANCIER, FACE OBSCURE DE LA CHINE

Des niveaux d'endettement élevés, qui résultent de surinvestissements au début de la crise financière en 2009, ne peuvent pas être désamorçés par l'inflation.

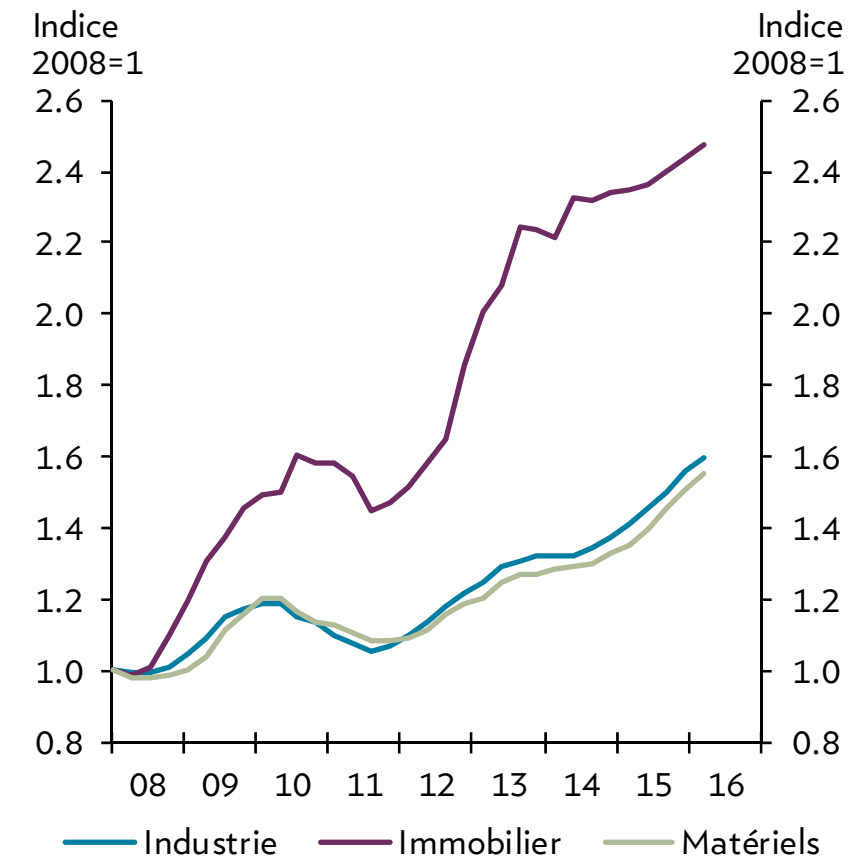
## Endettement du secteur privé, sans entreprises financières



Source : Datastream, Julius Baer

## Des factures exigibles, sans rémunérations

(Industrie: Médiane de 289 entreprises. Immobilier: Médiane de 82 entreprises; Matériels: Médiane de 194 entreprises)

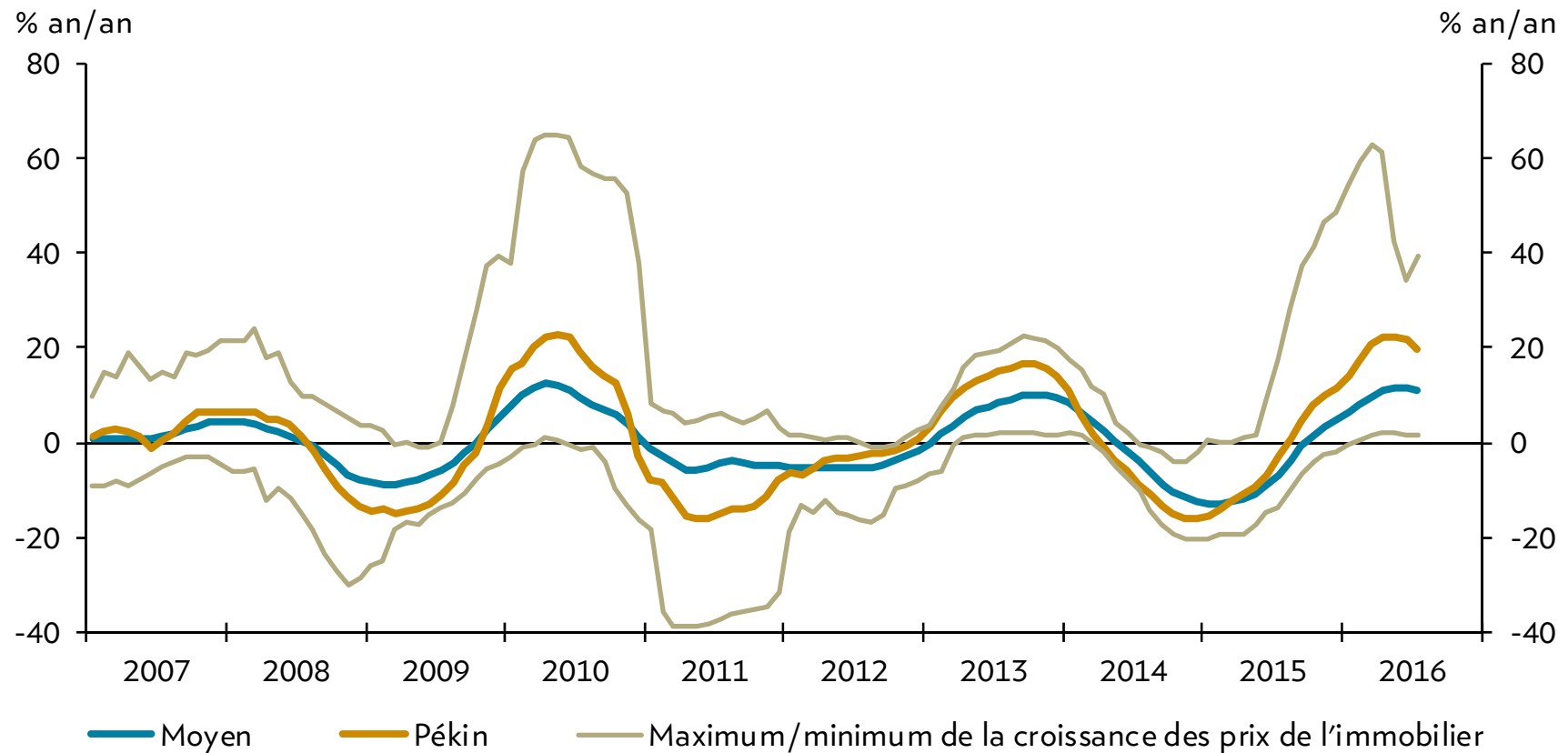


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

# LES PRIX DE L'IMMOBILIER SE SONT RÉTABLIS EN CHINE

On peut à nouveau identifier de grandes différences entre les régions. Certains marchés régionaux surchauffés restent un problème considérable pour le gouvernement.

## Evolution des prix de l'immobilier en Chine

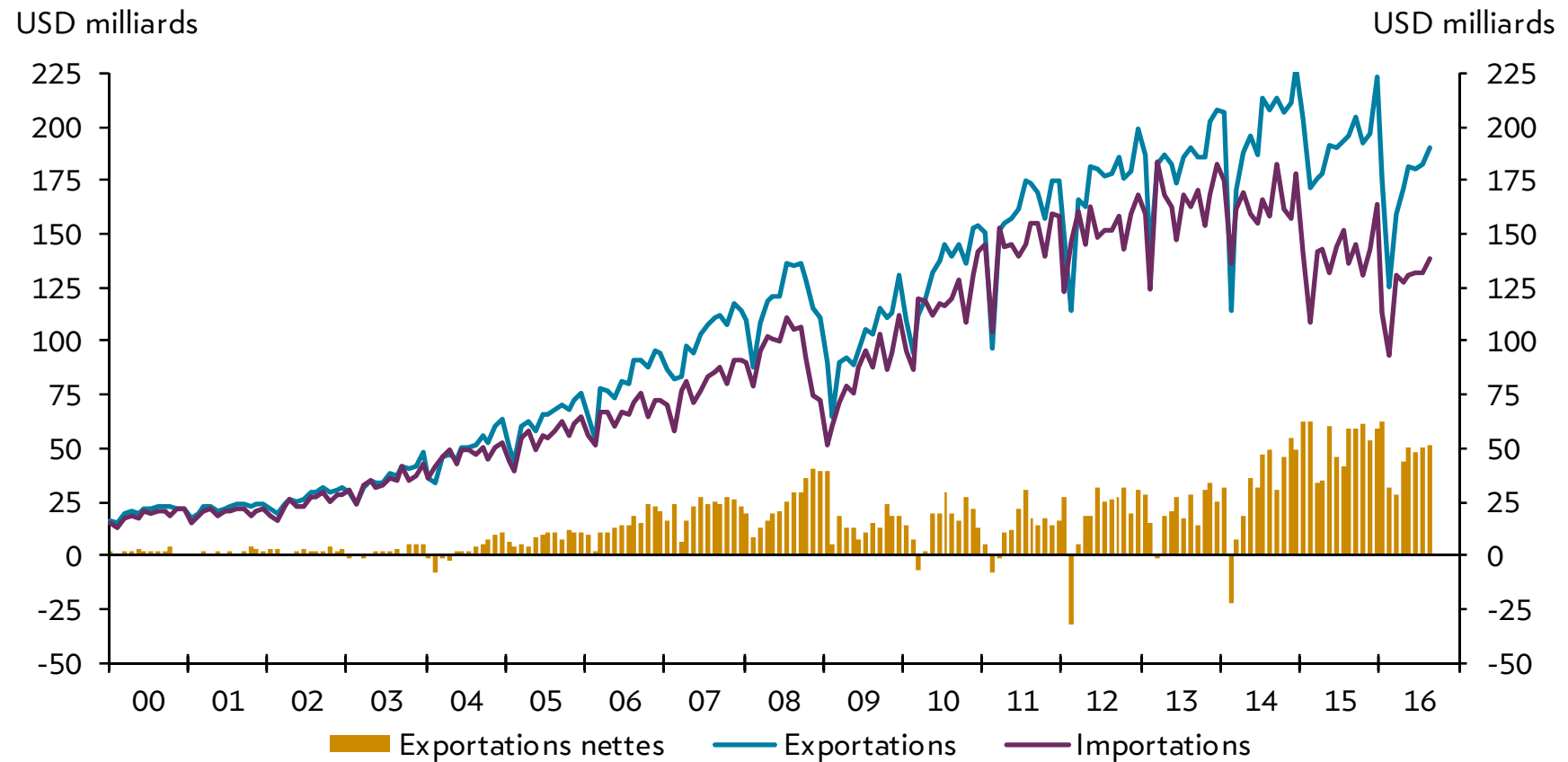


Source : Datastream, Julius Baer

# CHINE : UN COMMERCE EXTÉRIEUR CONTRASTÉ

Les exportations et importations montrent simultanément une tendance de baisse en raison de la faible croissance de l'économie mondiale et d'un dollar US surévalué.

## Évolution du commerce extérieur chinois



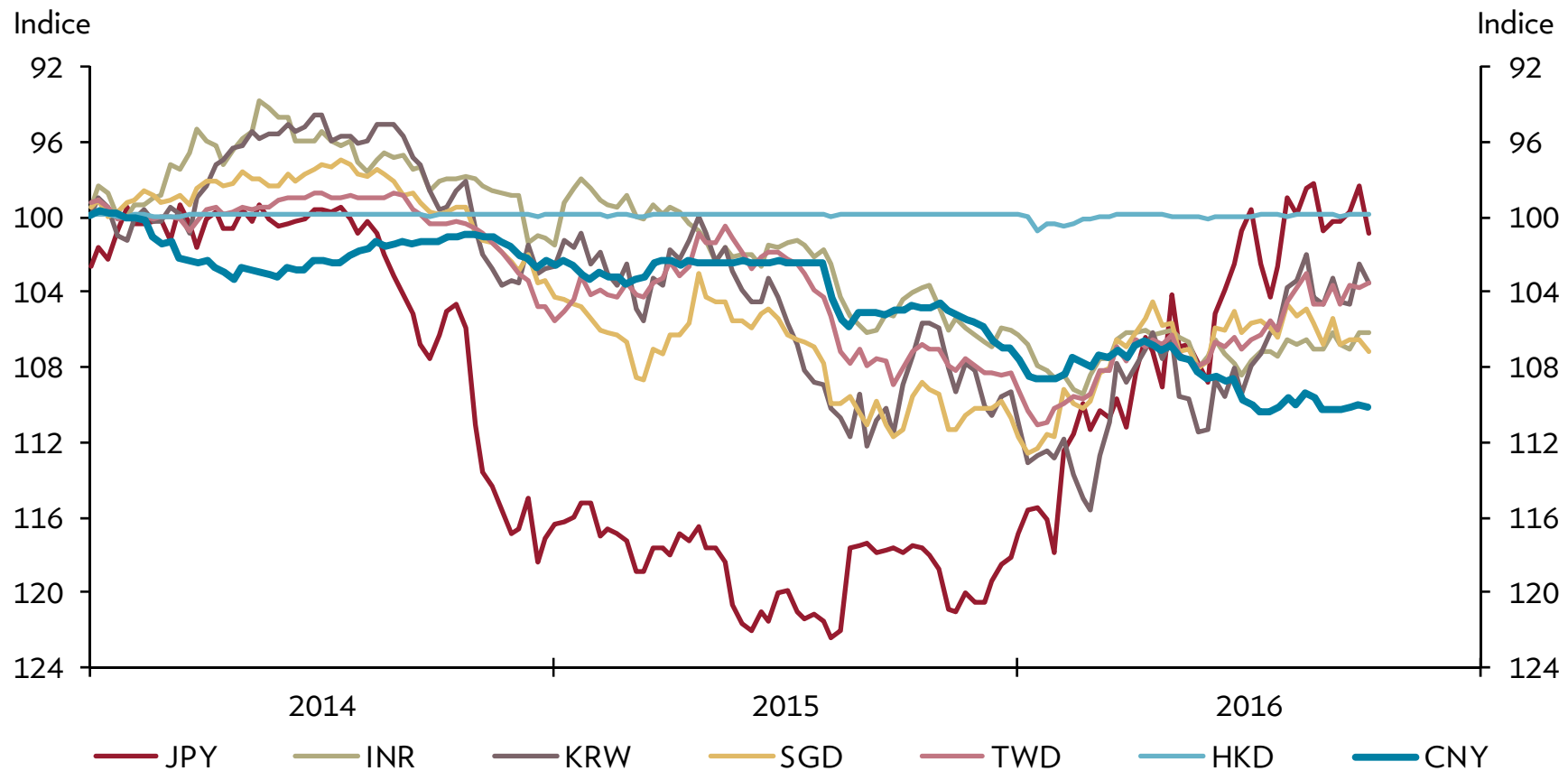
Source : NBS, Julius Baer

# DEPUIS 2014 LA CHINE DÉVALUE LE CNY VIS-À-VIS DU USD

La Chine dévalue depuis 2014 de manière contrôlée sa monnaie vis-à-vis du dollar américain, qui est surévalué. Pour ceci la PBoC\* s'oriente depuis 2015 en fonction d'une corbeille de devises\*\*.

## Évolution des monnaies asiatiques importantes vis-à-vis du dollar américain, depuis 2014

Indice : janvier 2014 = 100



Source : Datastream, Julius Baer

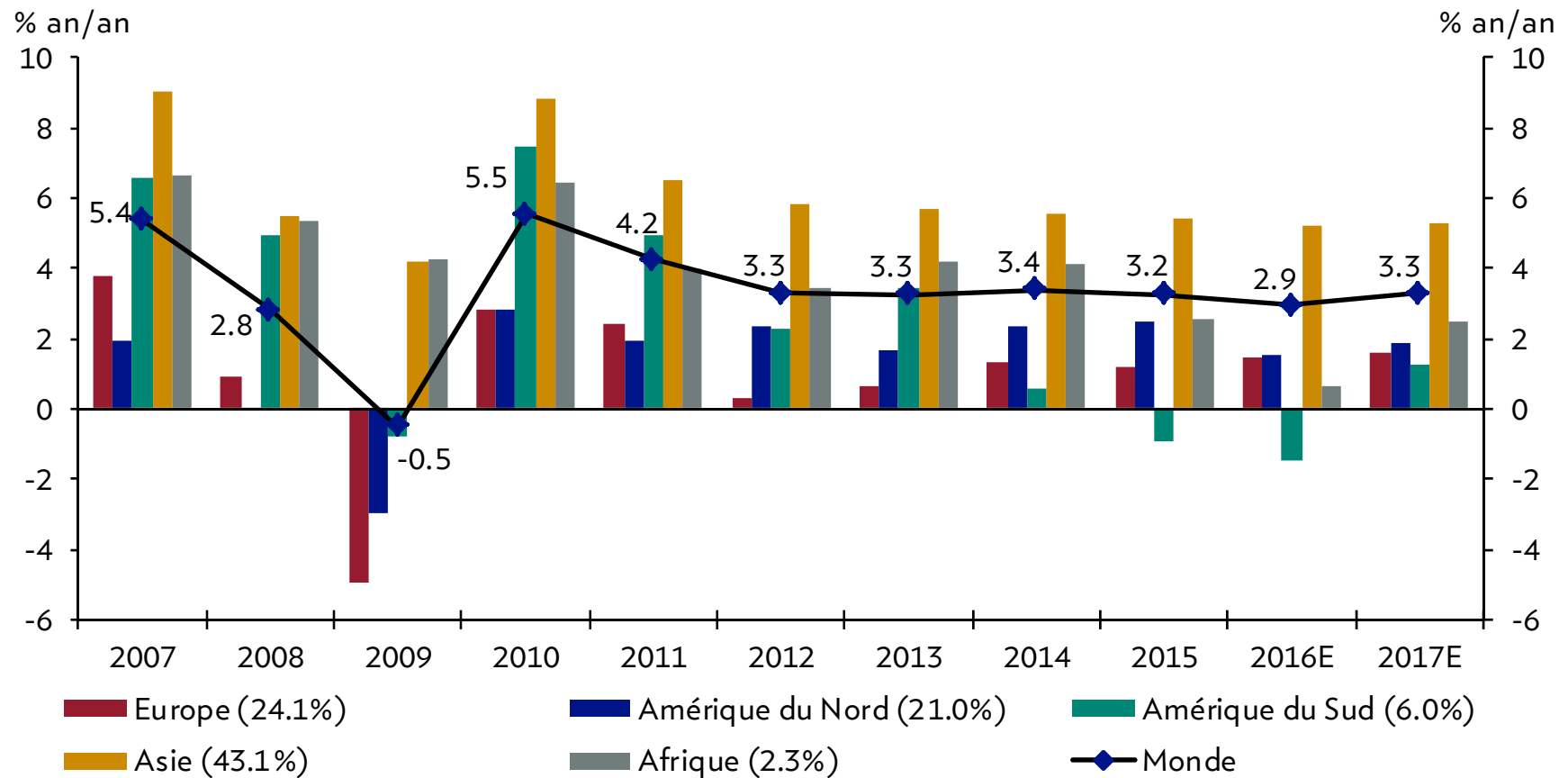
\*PBoC = People's Bank of China, la banque centrale chinoise; \*\* une corbeille de 13 devises, pondérées en fonction du commerce extérieur, basée fin 2014 à 100

# L'ASIE, POIDS LOURD DE LA CROISSANCE MONDIALE

2016 sera l'année de la plus faible croissance depuis 2009.

Actuellement, l'Amérique du Sud présente les plus faibles taux de croissance.

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



Source : Datastream, Julius Baer

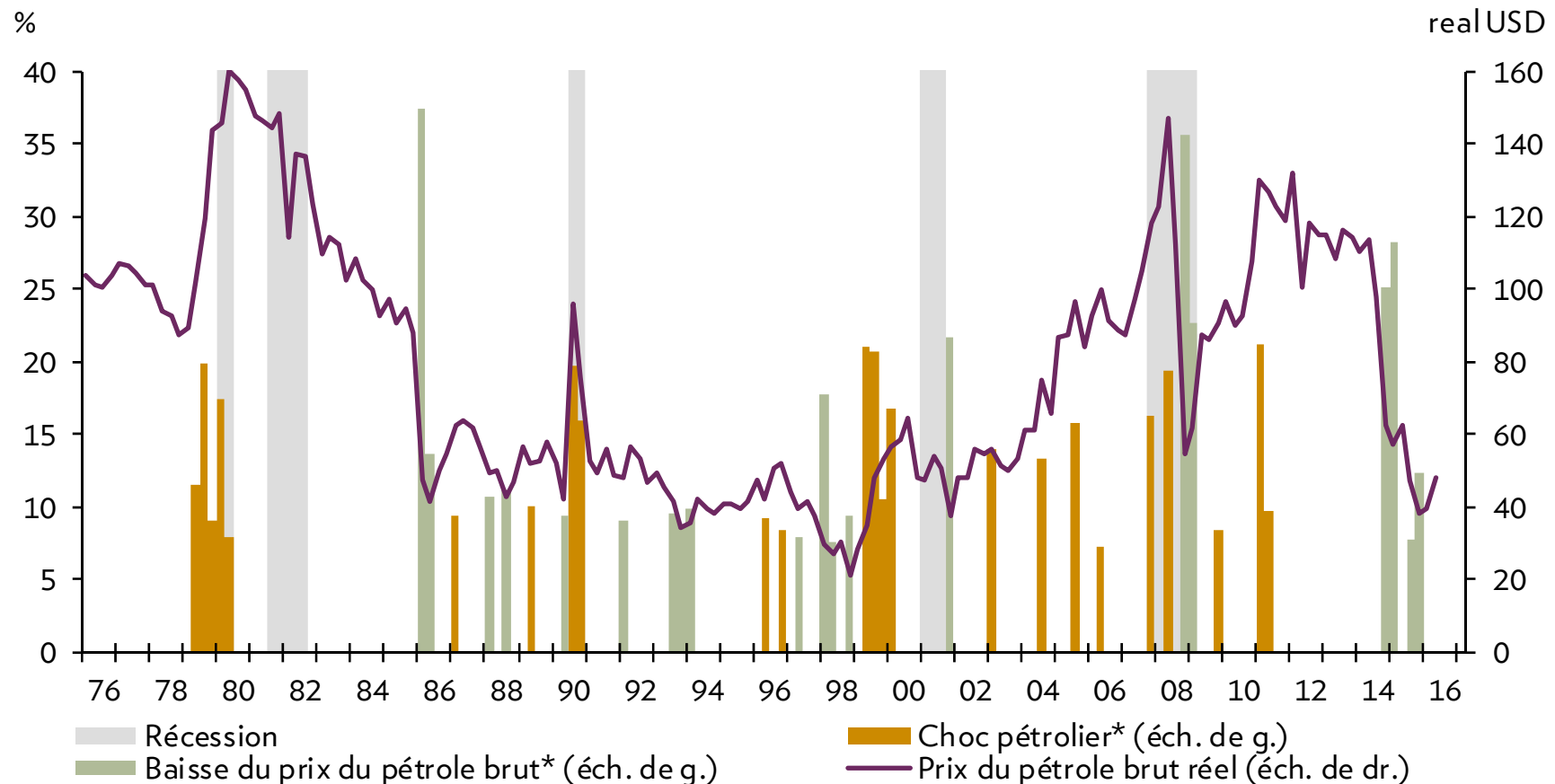


# SOUTIEN MOINS IMPORTANT DU PÉTROLE EN 2016

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

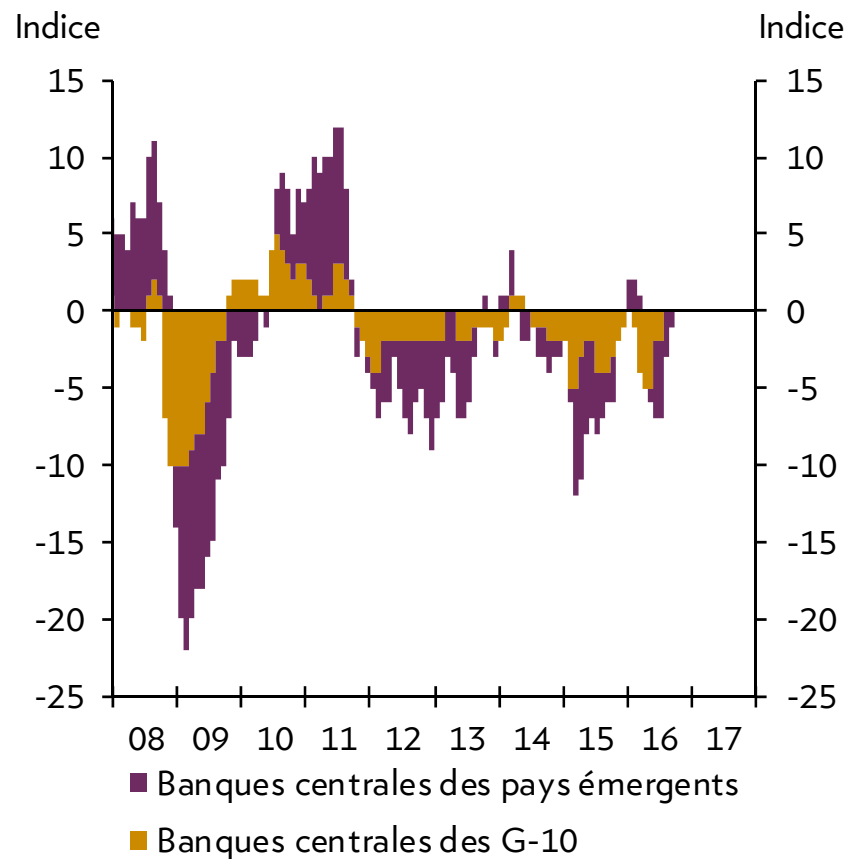
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Matières premières (hors énergie)	23.5	-14.8	-6.6	-9.2	-22.8	-2.5	-4.7
Pétrole Brent (USD/bbl)	111.3	111.7	108.7	99.0	52.5	43.2	44.8
Pétrole Brent	40.0	0.3	-2.6	-8.9	-47.0	-17.7	3.6
Commerce mondial	5.3	1.6	2.6	2.8	1.5	-0.1	4.0

Source : Datastream, Julius Baer

# MANQUE DE STIMULATION MONÉTAIRE

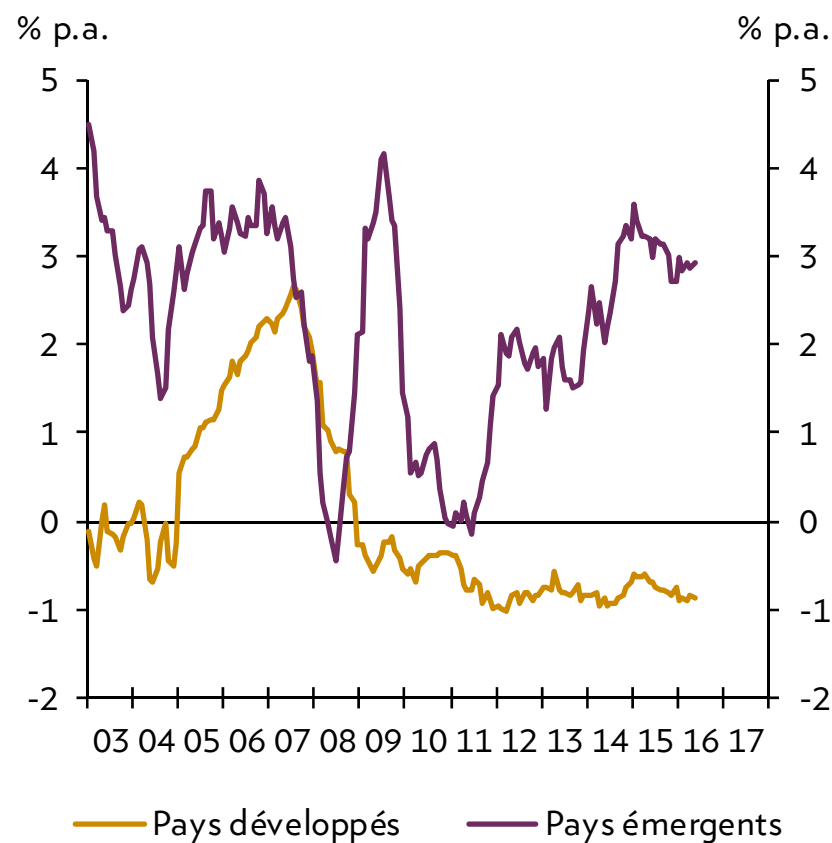
Les banques centrales ont globalement baissé leurs taux directeurs en 2015, mais sans effet sur les taux réels. Donc, la politique monétaire n'est pas expansive.

## 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

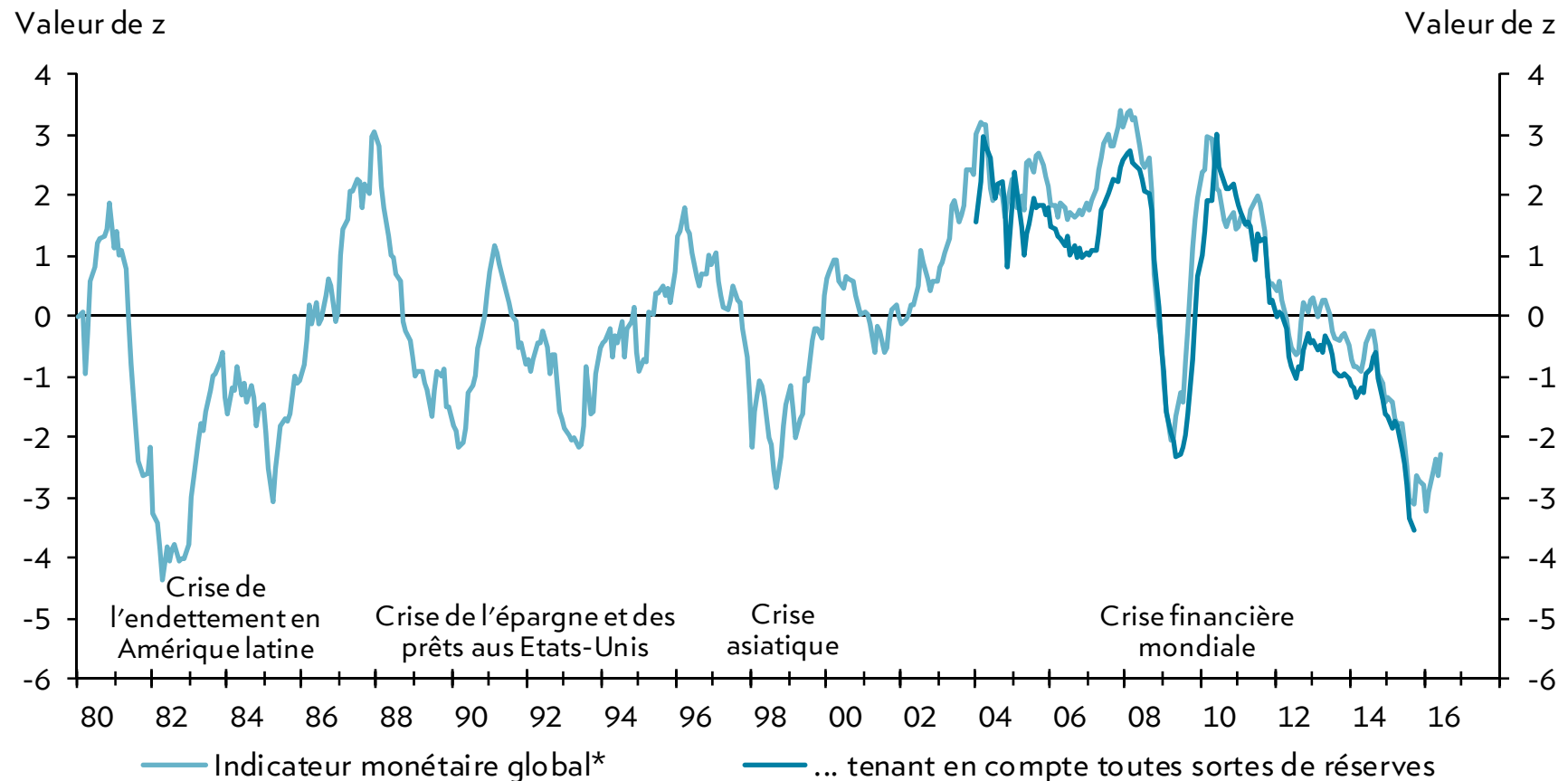


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

# 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.

# 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	1.1	1.5
Japon	-0.3	-0.1	0.4	2.8	0.8	-0.4	0.0
Grande-Bretagne	4.5	2.8	2.6	1.5	0.1	0.7	1.5
Zone euro	2.7	2.5	1.4	0.4	0.0	0.2	1.5
Allemagne	2.5	2.1	1.6	0.8	0.1	0.4	1.9
France	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1	0.3	1.1
Italie	2.9	3.3	1.2	0.2	0.1	0.0	0.9
Espagne	3.1	2.4	1.5	-0.2	-0.6	-0.5	1.1
Suisse	0.2	-0.7	-0.2	-0.0	-1.1	-0.4	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	8.5	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	7.5	6.0
Turquie	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	8.5	8.0
Chine	5.4	2.7	2.6	2.0	1.4	2.0	2.0
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	4.0	4.5
Afrique du Sud	5.0	5.7	5.8	6.1	4.6	6.0	6.0

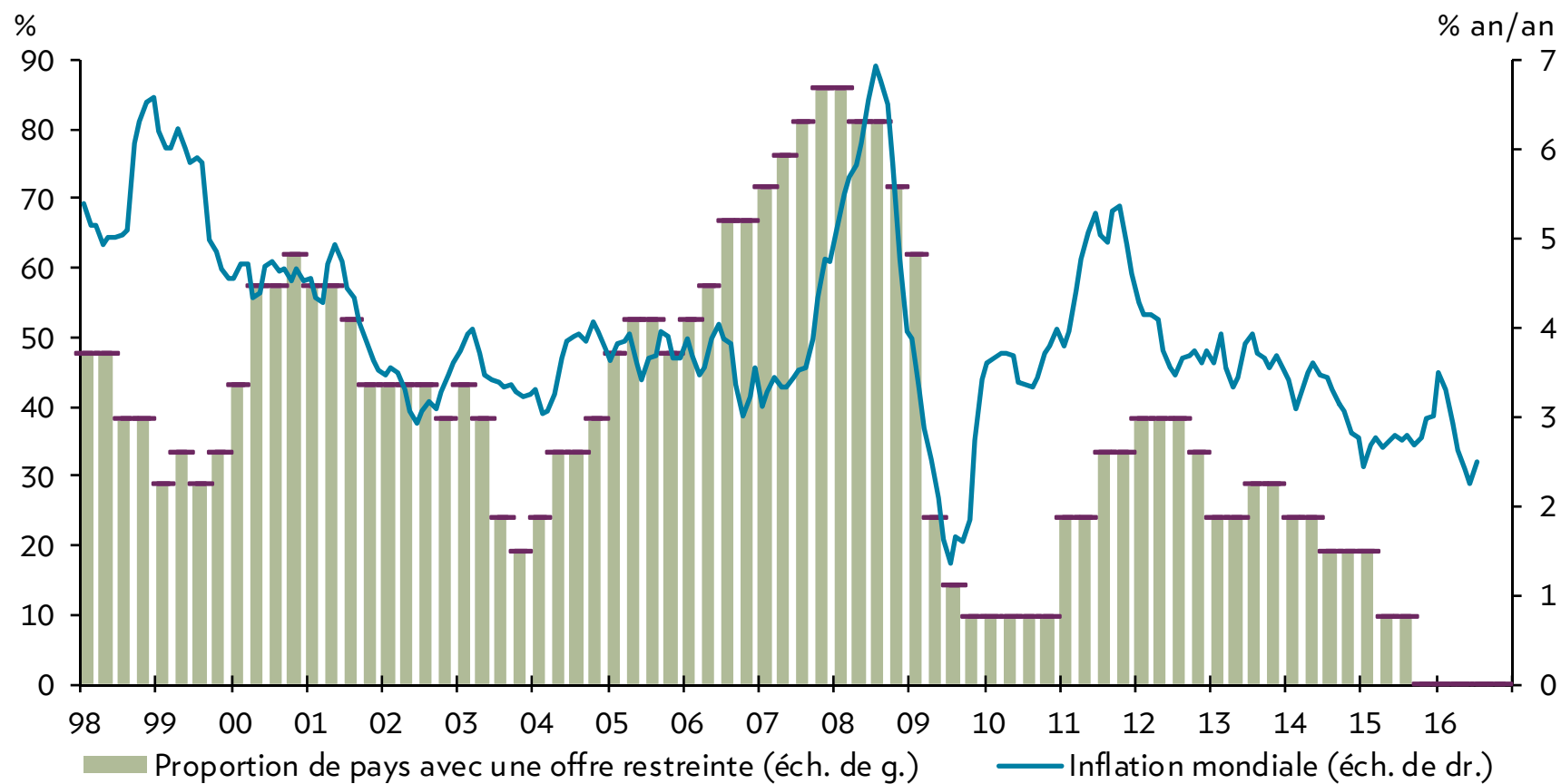
Source : Datastream, Julius Baer

# 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)



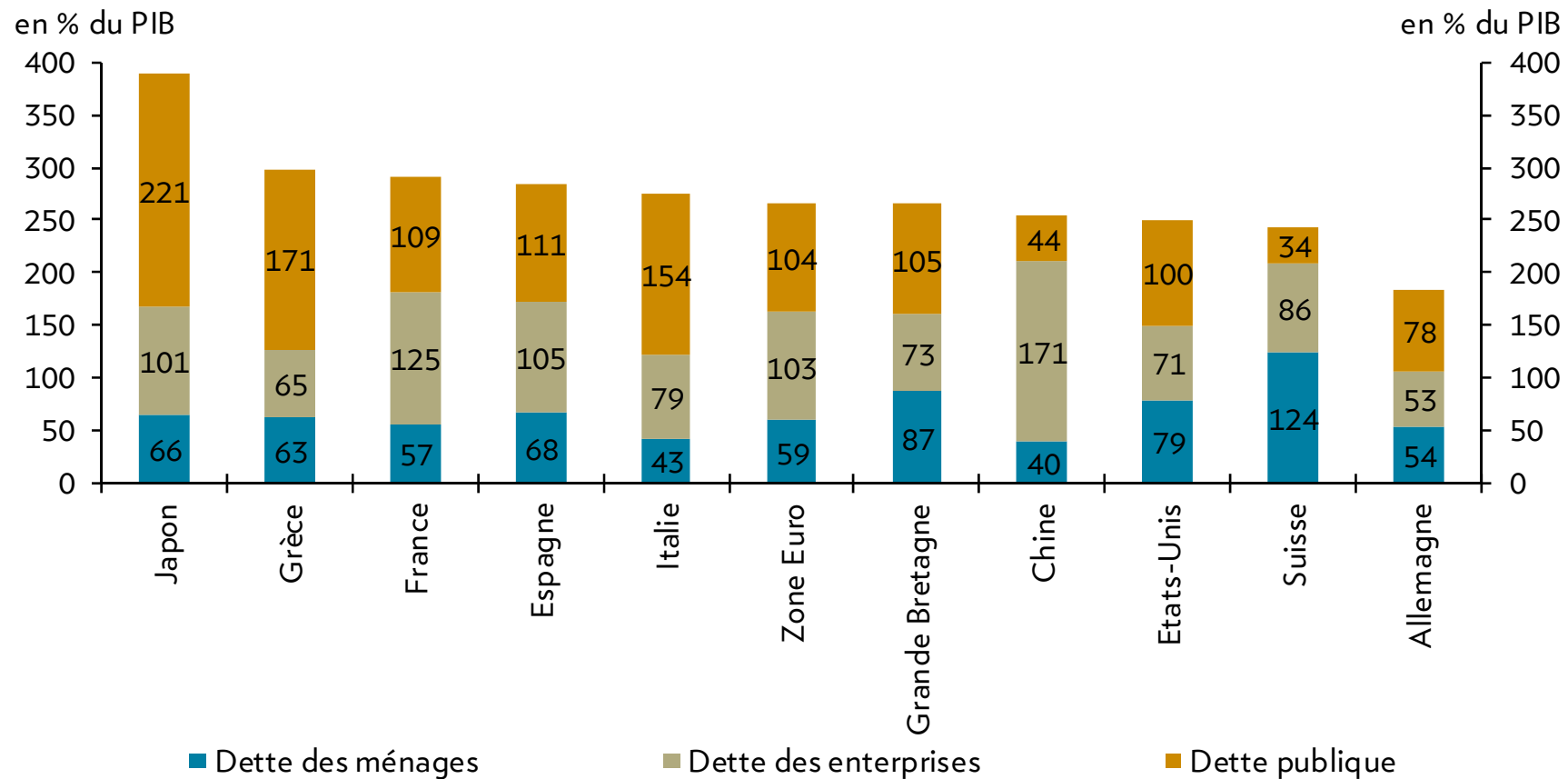
Source : FMI, Oxford Economics, Julius Baer

# 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 T4 2015



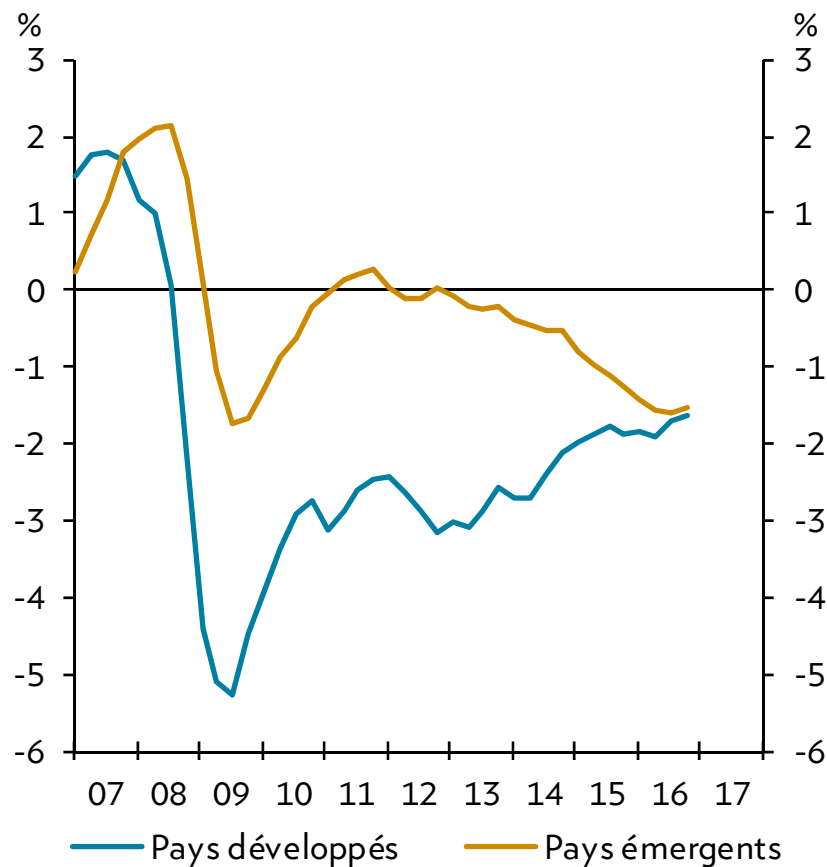
Source : Banque des Règlements Internationaux (BRI), Julius Baer



# LES DÉFIS DES PAYS ÉMERGENTS

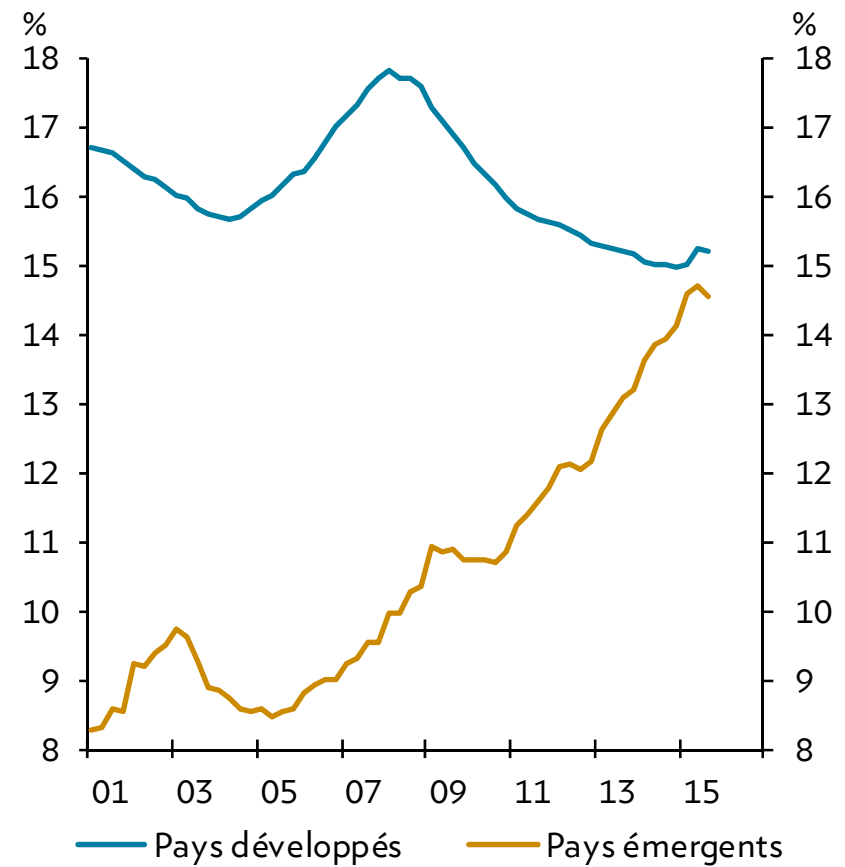
Tandis que les pays développés sont en train de se relever, les pays émergents souffrent de la faiblesse de la demande, des surcapacités et d'un service de la dette croissant.

## 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

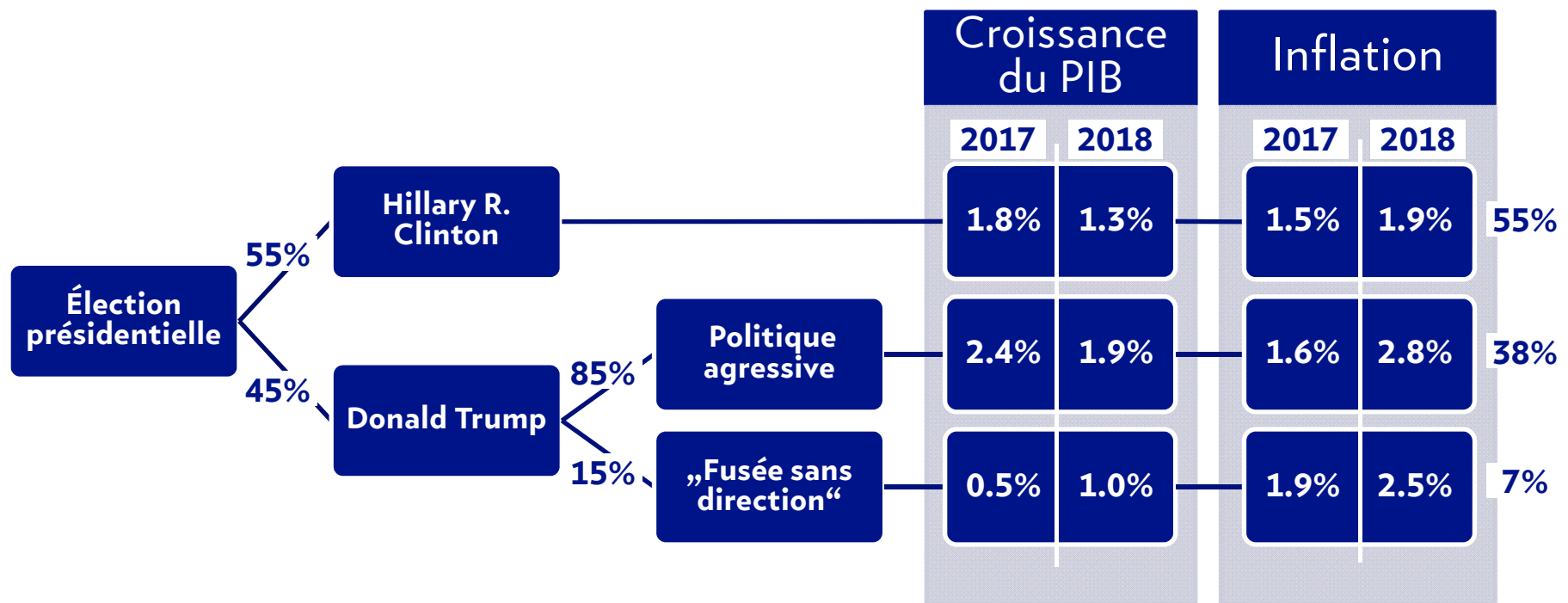


Source : BRI, Julius Baer

# ÉTATS-UNIS : ÉLECTION PRÉSIDENTIELLE 2016 - SCÉNARIOS

Le dollar américain sera favorisé par la politique prévue par Hillary Clinton, mais aussi comme monnaie de refuge par la politique plutôt aventureuse de Donald Trump.

**Nos scénarios pour l'élection présidentielle 2016 :**  
**Clinton correspond à notre scénario de base**



Source : Julius Baer

# PRÉVISIONS DES TAUX DE CHANGE (1)

## Taux de change – Monnaies principales

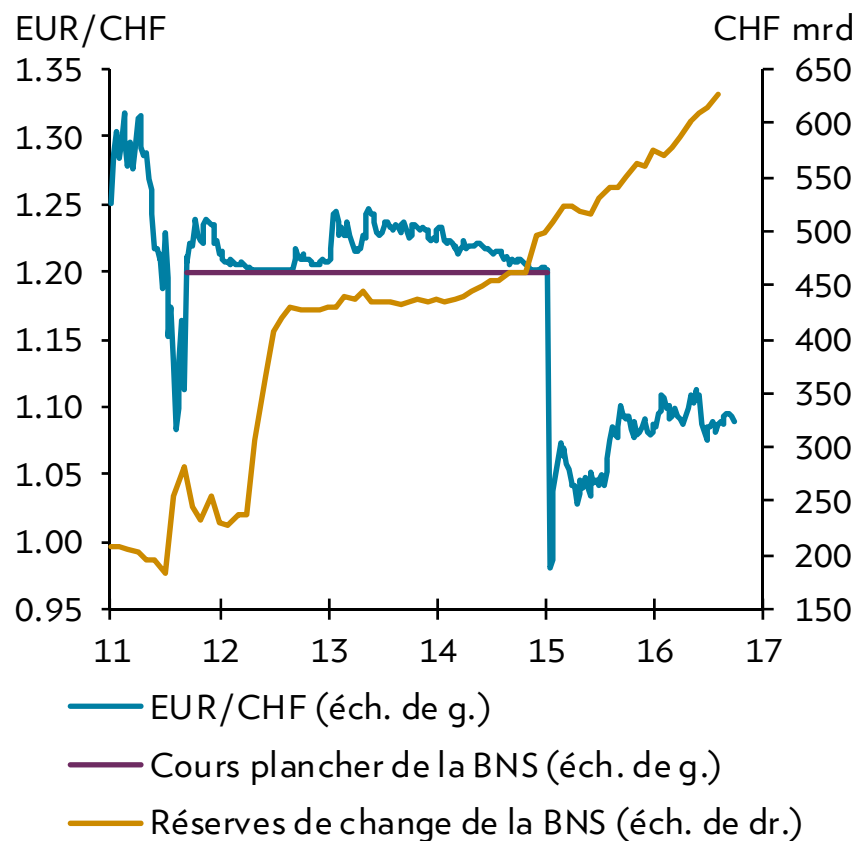
	déc. 2015	04.10.2016	+3m	+12m
EUR/USD	1.09	1.12	1.10	1.12
USD/JPY	120.4	102.6	106.0	110.0
EUR/GBP	0.73	0.88	0.85	0.92
GBP/USD	1.48	1.27	1.29	1.22
EUR/CHF	1.08	1.09	1.09	1.10
USD/CHF	1.00	0.98	0.99	0.98
EUR/SEK	9.19	9.60	9.50	9.20
EUR/NOK	9.60	8.92	9.10	9.30
USD/CAD	1.39	1.32	1.34	1.30
AUD/USD	0.73	0.77	0.76	0.74
NZD/USD	0.68	0.73	0.72	0.70

Source : Datastream, Julius Baer

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

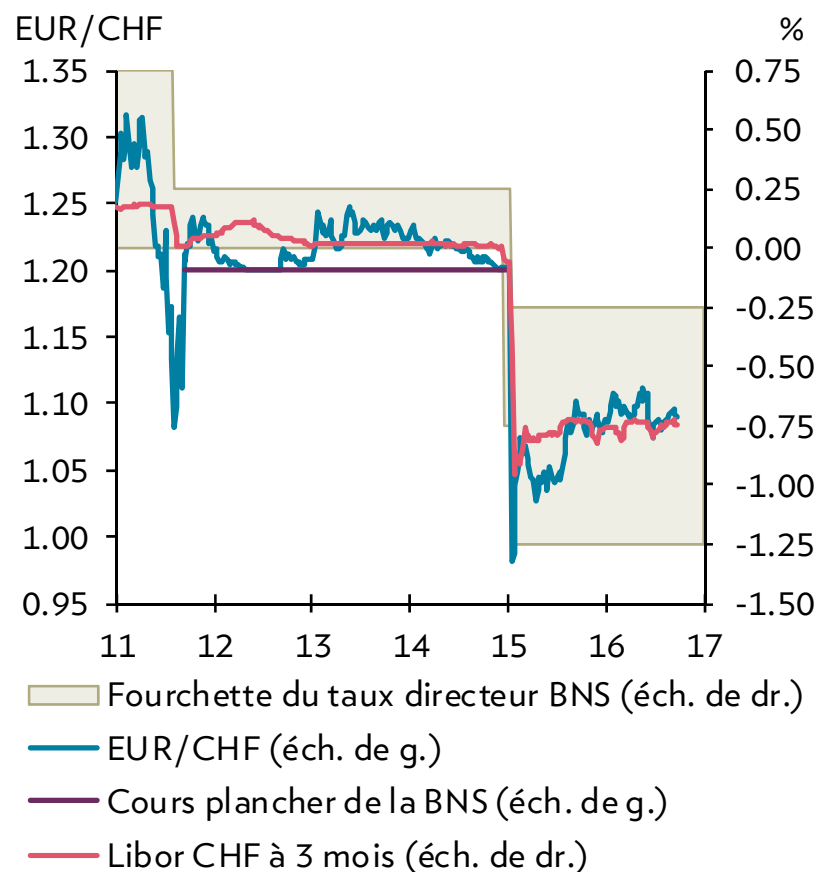
Le CHF est toujours très surévalué\* vis-à-vis l'euro.

## 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

## PRÉVISIONS DES TAUX DE CHANGE (2)

### Taux de change – Pays émergents

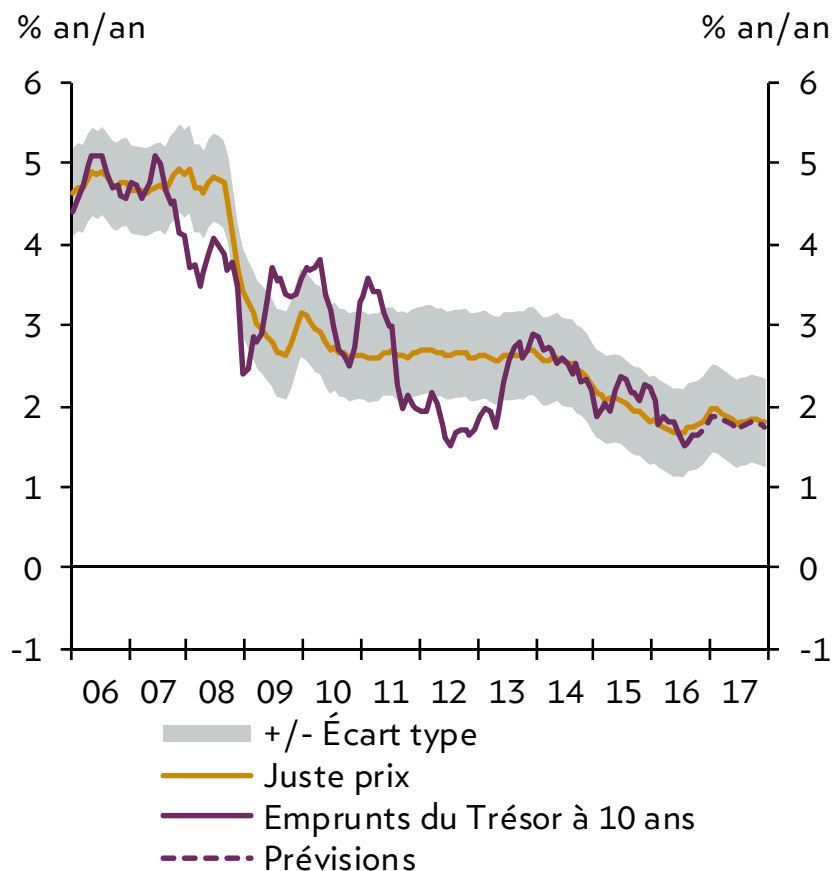
	déc. 2015	04.10.2016	+3m	+12m
USD/CNY	6.49	6.67	6.73	6.85
USD/IDR	13785	12982	13300	14000
USD/INR	66.16	66.53	66.00	67.00
USD/KRW	1173	1108	1100	1100
USD/SGD	1.42	1.37	1.36	1.37
USD/BRL	3.96	3.22	3.55	3.90
USD/MXN	17.27	19.21	19.90	18.50
EUR/CZK	27.02	27.02	26.00	25.50
EUR/HUF	316	307	312	307
EUR/PLN	4.29	4.29	4.30	4.40
USD/RUB	72.9	62.4	67.0	70.0
USD/TRY	2.91	3.05	3.15	3.30
USD/ZAR	15.46	13.67	14.30	15.50

Source : Datastream, Julius Baer

# DIFFÉRENCE DES TAUX OBLIGATAIRES EN FAVEUR DU USD

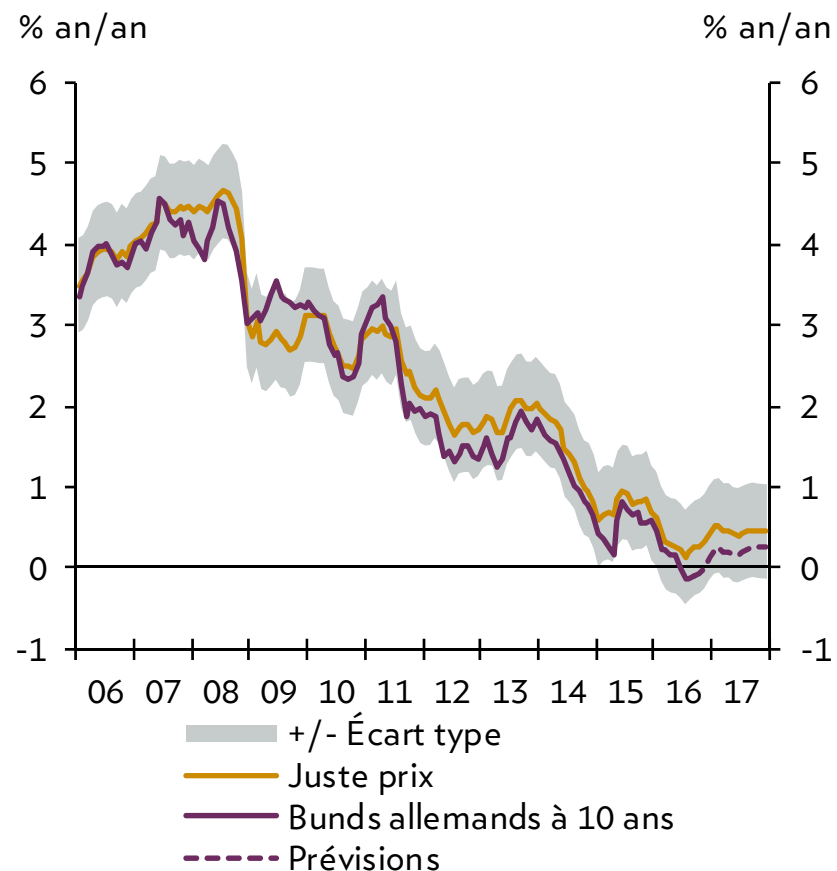
Les rendements des Treasuries paraissent avoir passé un creux. Même histoire pour les Bunds, mais sur un niveau plus (et trop) bas, grâce à la BCE\*.

## Le rendement des Emprunts du Trésor (Treasuries) à 10 ans paraît plus justifié.



Source : Datastream, Julius Baer

## Le rendement des Bunds allemands à 10 ans est plutôt 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	04.10.2016	+3M	+ 12M
États-Unis	2.24	1.68	1.80	1.75
Japon	0.30	-0.07	0.00	0.00
Grande-Bretagne	1.88	0.75	1.15	0.95
Zone euro	0.61	-0.16	0.20	0.25
Suisse	-0.18	-0.54	-0.25	-0.10

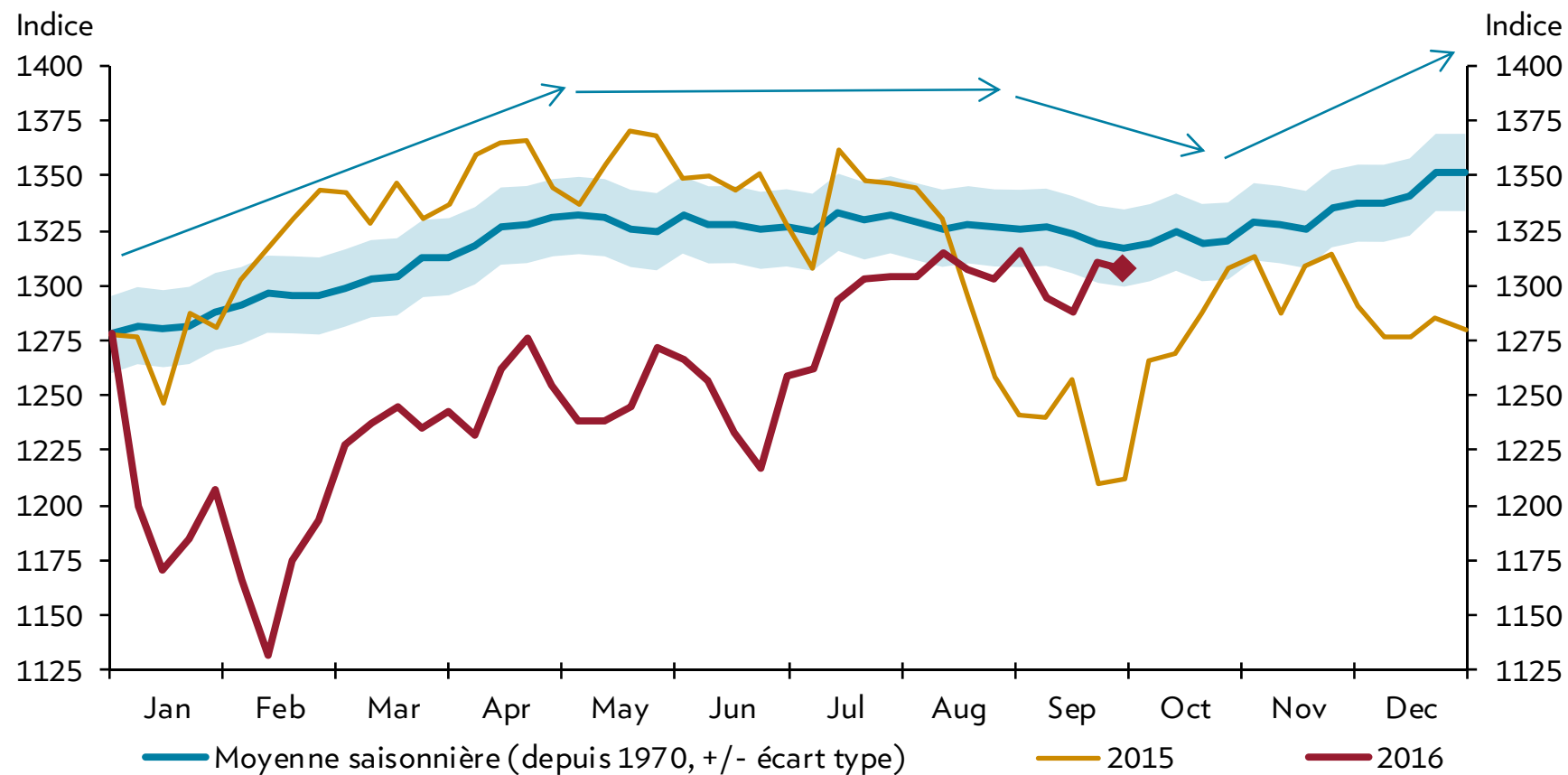
Source : Datastream, Julius Baer

# ÉVOLUTION DE LA BOURSE ET TENDANCE SAISONNIÈRE

Un trajet volatil des prix des actions causé par les nouvelles des entreprises, les banques centrales, la classe politique et la conjoncture.

## 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 04.10.16	Indice		Indice		Rendement par action		
		Return	Return		+3M	Rend.	+12M	Rend.	2015	2016E	2017E
États-Unis	S&P 500	11.4%	-0.7%	2'150	2'170	0.9%	2'200	2.3%	115.4	117.0	125.0
Zone euro	Eurostoxx 50	1.2%	3.8%	3'030	3'000	-1.0%	3'050	0.7%	211.6	215.0	230.0
Allemagne	DAX 30	2.7%	9.6%	10'620	10'650	0.3%	11'100	4.5%	789.5	770.0	840.0
France	CAC 40	-0.5%	8.5%	4'503	4'475	-0.6%	4'500	-0.1%	309.0	300.0	325.0
Pays-Bas	AEX	5.6%	4.1%	458	455	-0.7%	460	0.4%	25.3	25.0	27.5
Espagne	IBEX 35	3.7%	-7.2%	8'769	8'700	-0.8%	8'600	-1.9%	556.3	550.0	640.0
Italie	FTSE MIB	0.2%	12.7%	16'308	16'400	0.6%	16'600	1.8%	880.6	1000.0	1250.0
GB	FTSE 100	-2.7%	-4.9%	7'074	7'000	-1.0%	7'100	0.4%	416.6	400.0	420.0
Suisse	SMI	9.5%	-1.8%	8'231	8'200	-0.4%	8'400	2.1%	482.1	460.0	500.0
Suède	OMX	9.9%	-1.2%	1'456	1'440	-1.1%	1'425	-2.1%	92.8	89.0	94.0
Japon	Nikkei	7.1%	9.1%	16'736	16'700	-0.2%	17'000	1.6%	1069.8	1150.0	1250.0
Hong Kong	Hang Seng	1.3%	-7.2%	23'689	23'700	0.0%	24'000	1.3%	1868.8	1850.0	2000.0
Singapour	Straits Times	6.2%	-14.3%	2'885	2'875	-0.3%	2'900	0.5%	220.1	210.0	220.0
Australie	S&P/ASX200	1.1%	-2.1%	5'484	5'525	0.7%	5'600	2.1%	306.9	315.0	340.0
Pays émergents	MSCI GEM	-4.6%	-17.0%	916	900	-1.7%	948	3.5%	61.6	65.8	74.5

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>	Chevron, Hess	Royal Dutch Shell	
<b>Matériaux</b>	PPG Industries, Sherwin-Williams Company	Smurfit Kappa	Toray Industries
<b>Industrie</b>	Honeywell, Ingersoll-Rand, Stanley Black & Decker, United Technologies	Assa Abloy, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison, Sydney Airport
<b>Consommation discrétionnaire</b>	Comcast, Home Depot	Compass Group, WPP Group	Ctrip.com, Fuyao Glass, Sony Corporation
<b>Consommation de base</b>	CVS Health Corporation, Kroger, PepsiCo	Ahold Delhaize, Associated British Foods, Danone	Dairy Farm International
<b>Santé</b>	Anthem, Celgene, Eli Lilly, Incyte, Medtronic, Pfizer, Zimmer Biomet	Fresenius Medical Care, Sanofi, Smith & Nephew	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceuticals-H
<b>Finance</b>	Affiliated Managers Group, Marsh & McLennan, Morgan Stanley, S&P Global, Wells Fargo	Axa, Helvetia, Munich Re, Societe Generale	AIA Group, Ping An Insurance-H
<b>Immobilier</b>	Simon Property	Unibail-Rodamco	
<b>Technologie de l'information</b>	Adobe Systems, Akamai Technologies, Alphabet Inc., Cognizant Technology Solutions, Facebook, Visa	SAP	Baidu, Broadcom Limited, Tencent Holdings
<b>Télécom</b>		Deutsche Telekom, Orange	China Mobile
<b>Services aux collectivités</b>	American Water Works , NextEra Energy		Beijing Enterprises Water, 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 « valeur 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 memorandum 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 saurient 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