

Stratégie d'investissement

MARS 2018

STRATEGIE

Tenez bien votre chapeau !

Grâce à la répression de la volatilité par les banques centrales, la cupidité a progressivement surmonté la peur, notamment pour les investisseurs avides de rendement. Les «crypto-maniaques» ont en premier payé les pots cassés, car les décideurs (en Asie) et le secteur financier (dans les pays anglo-saxons) ont uni leurs forces pour étouffer ce moyen de spéculation «corrosif et dangereux». Cela reste une petite péripétie confidentielle / spéculative à l'aune de l'ensemble de l'univers d'investissement. A cela est venue s'ajouter la déroute des produits vendant de la volatilité, de plus en plus populaires auprès des clients particuliers. En janvier seulement, les entrées dans les deux produits les plus liquides (XIV et SVXY) ont atteint environ 700 millions de dollars ! Le dénouement de ces positions est beaucoup plus déstabilisant pour les marchés. En effet, ces stratégies se présentent sous de nombreuses formes, comme notamment des combinaisons de puts et calls sur les marchés dérivés, ou de produits structurés sur le marché non-coté, créés sur mesure. Ils ne sont pas seulement liés aux actions, mais aussi à d'autres classes d'actifs (qui sont restées assez calmes jusqu'à présent ...). Leur taille globale est énorme.

Les investisseurs privés et qualifiés, complaisants et avides, ont tous deux été pris au piège

La leçon impitoyable est que les "crowded trades" semblent (dangereusement) stables, jusqu'à leur rupture spectaculaire

- *Dans ce contexte, nous maintenons notre allocation d'actifs inchangée*
- *Le marché haussier des actions n'est pas invalidé, mais une période de digestion est nécessaire*
- *On évitera les actifs coûteux qui sont sensibles aux taux d'intérêts (immobilier résidentiel anglo-saxon, US Reits)*

Des vents plus forts se lèvent

"On doit se méfier quand tout va (trop) bien, pas vrai!?"
Comme développé dans notre dernier mensuel (re: moment de Minsky), la cupidité et la complaisance ont été nourries par la très longue absence de surprises. Le calme avait rendu les investisseurs paresseux et complaisants. Dans cet ancien régime, les banques centrales des écono-

mies avancées ont réprimé la volatilité, ad nauseam. Il a fallu un cocktail de développements toxiques, à savoir un dollar plus faible, des taux longs et un pétrole beaucoup plus élevés, pour enfin ébranler la confiance des investisseurs. La cerise sur le gâteau a probablement été le dernier pic des salaires américains, déclenchant un réveil brutal des apôtres de la déflation.

L'envolée de la volatilité a alimenté, en deux jours, une énorme liquidation des positions dans les plus gros ETF: environ 7 milliards sur les actions américaines, 1 milliard de dette émergente, 1,2 milliards de high yield américain ... Une cohorte de gestionnaires sophistiqués utilisant largement des algorithmes ("risk parity", "variable annuity"), sont maintenant en crise. La hausse de la corrélation entre la plupart des actifs confirme ces liquidations initiées par des très gros flux. Tout cela a peu à voir avec les fondamentaux profonds. Cela traduit plutôt un changement sérieux dans la psychologie, une sorte de retour du réalisme.

"This time is not different" : les changements dans les régimes d'inflation sont toujours importants pour les marchés financiers

Un "repricing" douloureux, couplé à une faible visibilité à court terme

Les indicateurs de confiance se sont effondrés ces derniers temps, quittant leur niveau exubérant d'il y a quelques jours. La versatilité des marchés n'est pas nouvelle, bien que spectaculaire cette fois-ci ! Cela ne crée pas de tendances durables. Nous ne voyons pas les banques centrales des économies avancées venir à la rescousse, cette fois-ci. C'est plutôt l'inverse. En effet, elles s'engageront irrévocablement, l'une après l'autre, dans un resserrement quantitatif. Il y a trois raisons principales à cela : la taille extravagante de leurs bilans, les inquiétudes sur la stabilité financière (spéculation / formation de bulles) et le besoin de constituer une réserve de poudre sèche (restaurer des taux réels positifs avant la prochaine récession).

Cela entraînera une évolution des marchés financiers plus instable. Même s'ils ne l'admettront jamais, les banquiers centraux se félicitent de la résurgence de la volatilité, qui devrait les aider à contenir l'endettement et la spéculation ... Pour l'instant, la volatilité a été contenue aux marchés actions. Une contagion à d'autres classes d'actifs est loin d'être improbable. La poursuite de la correction des marchés obligataires - avec par exemple des obligations d'État américaines à 10 ans progressant nettement au-dessus de 3% - est possible.

Des taux longs plus élevés ont finalement forcé les investisseurs à reconsidérer les positions prises à une époque d'argent facile

La reconstitution progressive des primes de risque dans toutes les classes d'actifs est probable. Les mesures d'évaluation seront probablement moins généreuses à l'avenir

Surpondération

Liquidités

Neutre

Obligations

Actions

Investissements alternatifs

Sous-pondération

MACROÉCONOMIE

Pourquoi un tel "buzz" au sujet du retour de l'inflation ?

Les investisseurs avisés se méfient des changements de régime, en raison des trop nombreux faux départs au cours des dernières années. Notamment, les derniers chiffres de l'inflation aux États-Unis restent quelconques. De plus, les facteurs «à long terme» de pression sur les prix, à savoir la démographie et la productivité, n'ont pas du tout changé. L'automatisation, la robotisation, sinon la globalisation, restent également des vents structurels sévères contre le dérapage des prix mondiaux. Et enfin, les dernières prévisions supranationales les plus crédibles pour 2018/9 (par le FMI et l'OCDE) restent plutôt calmes.

Il est avéré que les États-Unis connaîtront une reprise cyclique de l'inflation, car la faiblesse du dollar américain favorisera des importations plus coûteuses. Mais il s'agit d'un facteur marginal, car l'économie américaine n'est pas vraiment ouverte. La hausse des prix du pétrole se répercutera également sur les prix à la production des entreprises et, éventuellement, sur les prix au détail. Mais c'est un phénomène transitoire. Et cette mécanique n'est pas linéaire, car les entreprises pourraient décider de prendre une partie de ce fardeau sur leurs marges. Qui sait... Le pétrole n'est pas un facteur inflationniste permanent / important, car sa flambée provoquerait un ralentissement économique.

Alors, que se passe-t-il réellement ? Les marchés surjouent-ils, encore une fois, les risques inflationnistes ?

- *Le régime de désinflation sera encore contesté au cours des prochaines semaines. C'est positif en soi*
- *Mais un effet d'entraînement trop marqué de la réforme fiscale sur l'investissement en capital des entreprises américaines risque de déclencher une pression inflationniste plus durable*

Reconsidérer le scénario enraciné de désinflation n'est pas absurde...

Considérons tranquillement les facteurs qui peuvent, de manière significative, changer l'image globale :

- *L'impact stimulant du plan fiscal américain sera rapide, car permettant l'amortissement total des nouveaux investissements dans les 5 prochaines années. Une accélération des dépenses d'investissement des entreprises à partir d'une base déjà vigoureuse aiderait à rétablir la productivité et à soutenir les salaires (chaînon manquant du renchérissement au cours des dix dernières années).*
- *Une nouvelle vague de protectionnisme est en cours aux États-Unis. Jour après jour, l'administration Trump impose de nouveaux droits de douane sur les importations, se retire des accords commerciaux mondiaux. Le risque crucial pour l'économie mondiale est évidemment une confrontation directe avec la Chine. Nous y verrons bientôt plus clair, avec les résultats de l'enquête américaine sur les transferts indus de propriété intellectuelle. D'autres sources de*

confrontations probables - plus aisées car moins stratégiques - sont l'Allemagne, le Canada et le Mexique. Le protectionnisme favorise mécaniquement et administrativement des prix plus élevés. Il s'agit d'un processus profond, qui alimente les représailles et qui a également un impact sur les coûts des entreprises. Il ne s'agit pas d'une pression inflationniste classique par la demande ou l'offre (c'est en fait une "mauvaise" inflation).

- Le rééquilibrage en Chine est en cours. La *Chine commence à exporter de l'inflation* et non plus de la déflation. Les salaires vont continuer à augmenter pour des raisons structurelles (vieillesse de la population active) et du recalibrage du modèle économique vers les services, l'innovation, etc. L'internationalisation du renminbi tend à le renforcer : Pékin favorise maintenant une monnaie stable, sinon plus forte, pour atteindre son objectif de devenir une véritable monnaie de réserve à moyen terme. Et la Chine reste une force d'exportation majeure et mondiale.
- *Les salaires mondiaux continueront d'augmenter ...* Des inégalités trop fortes, un populisme croissant et des marchés du travail très tendus (États-Unis, Allemagne, Japon par exemple) sont de bonnes raisons politiques pour aller dans cette direction. En Allemagne, IG Metal a obtenu une hausse des salaires de 4% ainsi qu'une réduction des heures travaillées. La future coalition gouvernementale, sous l'influence du SPD, sera plus encline à accorder de meilleures rémunérations à un large pan de l'économie. Un éventuel plan de relance budgétaire viendra, comme aux États-Unis, à la fin d'une longue phase de prospérité. Environ 50 milliards d'euros d'excédent budgétaire pourraient se traduire par plus de 1% de PIB supplémentaire, ce qui pousserait le pays vers la surchauffe.

DEVISES

Perdre le nord

Le dernier rapport sur l'emploi US a jeté de l'huile sur le feu et renforcé les craintes. Les conditions financières se sont dégradées depuis leurs récents pics, mais elles restent favorables et soutiendront la croissance. Les récentes fluctuations des marchés financiers devraient avoir un impact limité sur les perspectives de la Fed, à moins qu'elles ne deviennent plus profondes. Si les marchés financiers se stabili-

sent et les conditions financières ne se détériorent pas davantage, la Fed devrait être en mesure de faire face à la récente volatilité et maintenir le cap d'un resserrement dès mars et au-delà. Le président de la Fed de New York, Dudley, a confirmé que la récente correction sur les actions n'affectait pas ses perspectives, sauf si elle se prolongeait.

Draghi, le président de la BCE, a échoué à endiguer, à lui seul, la trajectoire haussière de l'EUR. Il n'a pas assez accentué sa rhétorique. Le sentiment des investisseurs et le consensus du marché restent tellement convaincus qu'un EUR plus fort ne fera pas dérailler la reprise de la zone euro qu'ils ont encore augmenté leur positionnement pour atteindre un nouveau record. Les relations de long terme ne semblent plus fonctionner depuis des mois. Cependant, même sur la base de la dynamique de court terme, la valorisation actuelle de l'EUR semble extrême et représente un risque majeur pour la reprise économique.

Depuis novembre dernier, la corrélation JPYUSD avec les taux US s'est rompue. Alors que le différentiel de taux s'est considérablement accentué, passant de 2,3% à 2,7%, le cours est passé de 114 à 109. Initialement, le JPY s'est renforcé en anticipation des baisses d'impôts et hausses de taux US sans atteindre les 115. Puis, il est entré dans une phase corrective. L'USDJPY est en phase de consolidation. Il se négocie sur son support technique de long terme vers 106 et doit franchir les 112 pour redevenir haussier.

Alors que la relation entre les différentiels de taux et taux de change s'est dégradée entre l'USD et certaines des principales devises, la politique monétaire reste très pertinente pour le GBP. Il suit parfaitement le contrat à terme à 12 mois. Pour compenser les investisseurs face aux engagements extérieurs négatifs du Royaume-Uni, il faut un GBP plus faible et/ou des taux supérieurs pour financer le compte courant. La politique monétaire reste très pertinente pour prévoir le GBP.

La BNS intervient de nouveau sur le marché ces dernières semaines, afin d'empêcher le renforcement du CHF. L'important renforcement face au USD cette année et le non-affaiblissement du CHF en termes pondérés en ce début d'année est contraire aux souhaits de la BNS. En outre, face à l'EUR, le CHF s'est de nouveau apprécié au cours de la semaine dernière. La BNS intensifiera son combat si nécessaire.

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
 t +(41) 22 906 81 81 ♦ f +(41) 22 906 81 82

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
 t +(41) 27 329 00 30 ♦ f +(41) 27 329 00 32

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
 t +(41) 22 906 81 50 ♦ f +(41) 22 906 81 51

info@plurigestion.ch
 www.plurigestion-finance.ch

Selon les principaux facteurs, l'AUD semble être le moins aligné avec les différentiels de taux, les prix des matières premières et l'appétit pour le risque. Le différentiel de taux à 10 ans avec les US est sur le point de devenir négatif, des taux (réels) US plus élevés pourraient considérablement réduire l'appétit des investisseurs étrangers pour les obligations australiennes. Les flux se tarissant en l'absence de surcroît de rendement. D'un point de vue purement domestique, un marché immobilier bouillonnant représente une autre source de risque tout comme un positionnement long sur les matières premières déjà très important.

Surpondération

Neutre

USD, EUR, CHF, GBP
JPY, AUD, CAD
EMFX

Sous-pondération

OBLIGATIONS

Davantage de pressions/risques haus- siers sur les taux

Jerome Powell vient de prendre ses fonctions à la tête de la Fed. À court terme, il s'en tiendra au plan actuel d'une normalisation graduelle des Fed Funds cette année et restera « en retard sur la courbe » afin de laisser l'inflation et les anticipations converger vers les prévisions de la Fed. Le dernier rapport sur l'emploi renforce le besoin d'un resserrement progressif. L'amélioration de la situation financière et la perspective d'assouplissements fiscaux et réglementaires justifient des taux plus élevés. La prime de terme est légèrement remontée, quoique proche des niveaux observés juste avant sa forte baisse fin 2017. Cependant, elle reste encore trop faible. La hausse des taux de décembre à début février était attendue. Son rythme reste inférieur à la moyenne historique en termes de durée et d'amplitude. Selon plusieurs mesures, les taux US restent trop bas et la prime à terme encore trop négative.

Compte tenu du ralentissement rapide des programmes d'achat des banques centrales, voire leurs sorties (Fed), et des déséquilibres attendus entre offre et demande, la prime de terme devrait être en territoire positif. La prime de terme peut redevenir positive et, par conséquent, les taux monter davantage. Les flux étrangers ne sont pas encore attendus. Les acheteurs étrangers sont confrontés à des coûts croissants de couverture pour protéger leurs positions obligataires. Et compte tenu de la possibilité de conflits commerciaux et de changements de politique monétaire, cette assurance semble primordiale. Les coûts de couverture sont susceptibles d'augmenter en raison des écarts de taux croissants, rendant plus difficile l'achat de bons du Trésor. Nous maintenons notre prévision d'un taux US à 10 ans à 3,00/3,25%. Une Fed plus modérée atténuera les risques baissiers sur les actifs obligataires risqués. En Europe, la possibilité d'anticipations d'un resserrement monétaire plus agressif semble limitée. Il semble difficile d'anticiper une probabilité supérieure à 50% d'une hausse de 25pbs d'ici mars 2019.

La volatilité des taux teste la résis- tance des spreads

Les inquiétudes liées à l'inflation et à la hausse des taux ont engendré un retour de la volatilité sur les marchés et une forte correction des actions, mettant les spreads de crédit sous pression. Les spreads sont toujours à leurs plus bas du cycle, l'appétit pour des bilans de moindre qualité est resté présent - y compris pour les secteurs les plus en difficulté. Le changement de tendance entre les flux en faveur du HY et de l'IG a pris de l'ampleur, avec d'importantes sorties de capitaux du HY au profit de l'IG.

Depuis le début 2017, les financières subordonnées ont connu un parcours impressionnant. Aux niveaux actuels, la compression des spreads des subordonnées est derrière nous et une consolidation se profile.

Surpondération

Investment Grade,
High Yield, Hybrid/Sub,
Emergents devises fortes

Neutre

US Treasury, Inflation
Périphérie

Sous-pondération

Bund Allemand
Emergents en monnaies locales

serrement de la politique monétaire de la Fed, qui a souvent été historiquement favorable aux actions, et l'arrivée d'un nouveau patron de la Fed qui a souvent été fêtée par des corrections boursières.

Notre scénario central. Calcul du niveau du S&P 500 en 2018

Inflation US 2018	PER S&P 500 2017	BNPA S&P 500 en 2018			
		145	150	155	160
2.0%	20	2900	3000	3100	3200
2.5%	19	2755	2850	2945	3040
3.0%	18	2610	2700	2790	2880
3.5%	17	2465	2550	2635	2720

Inflation : consensus économistes / BNPA : consensus Bloomberg

ACTIONS

Changement de régime en cours

Les bourses sortent d'une longue période de soutien par les liquidités venant de l'action des banques centrales. Ces liquidités n'avaient pas été réinjectées dans l'économie réelle à cause de la nécessité des banques commerciales de renforcer leurs fonds propres et de manque d'opportunités dans l'économie réelle. Aujourd'hui, l'économie réelle offre plus d'opportunités grâce à l'accélération de la croissance économique, qui est globale et synchronisée. Les entreprises signalent des goulets d'étranglement en raison de l'augmentation de la demande. Des hausses de salaires apparaissent grâce aux négociations syndicales ou à l'effet de la réforme fiscale US. Les fondements d'une reprise de l'inflation sont donc en train de se mettre en place. La Fed adopte une politique monétaire moins accommodante - les autres banques centrales suivront.

Donc, quelques conséquences pour les bourses. Défavorables : 1) une économie réelle plus attrayante et des banques centrales moins généreuses vont réduire les liquidités pour les actifs risqués, 2) les anticipations de retour de l'inflation auront un impact sur les évaluations boursières, à la baisse. Favorable : 1) la croissance des profits des sociétés sera en forte hausse, puisqu'on attend une progression annuelle de 10% au moins pour les 2 prochaines années. En Le tableau ci-dessous intègre un réajustement du PE ratio 2017 de 22x à 19x du S&P 500 en raison de la hausse escomptée de l'inflation et un bénéfice par action de \$155 en 2018. Nous arrivons à un S&P 500 qui pourrait toucher les 2'945 en 2018, avec une trajectoire plus volatile. Le potentiel des bourses semble donc être moins élevé en 2018 qu'en 2017. De plus, elles vont être tiraillées entre un res-

Aux Etats-Unis, si le rapport entre le rendement des obligations et le rendement des profits reste encore favorable aux actions, celui entre le rendement des obligations et le rendement des dividendes est passé au-dessus de la moyenne historique des 14 dernières années en défaveur des actions. La fébrilité du dollar a favorisé les actions américaines et émergentes, ainsi que le pétrole et les métaux industriels. Nous pensons que la devise américaine devrait s'apprécier, pas énormément, mais suffisamment pour que les investisseurs favorisent les actions européennes.

Les Etats-Unis offrent un bon potentiel de croissance des profits grâce à la réforme fiscale et au prochain programme de dépenses en infrastructure, et en général par l'approche très pro-business de Donald Trump. Mais l'Europe a également des atouts grâce au dynamisme du Président Macron et à sa volonté de faire évoluer l'Europe vers plus d'efficacité. Les évaluations boursières plaident aussi en faveur des actions européennes. Nous surpondérons les secteurs de la consommation discrétionnaire, de l'énergie, des financières et de la santé qui profitent de la croissance économique, d'une capacité à ajuster les prix à la hausse et du bond des investissements en biens d'équipement. Le secteur de la chimie est particulièrement bien placé dans cet environnement.

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +(41) 22 906 81 81 ♦ f +(41) 22 906 81 82

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +(41) 22 906 81 50 ♦ f +(41) 22 906 81 51

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +(41) 27 329 00 30 ♦ f +(41) 27 329 00 32

info@plurigestion.ch
www.plurigestion-finance.ch

Surpondération

Suisse
Japon
Grandes capitalisations
Value
Discrétionnaire, Energie, Financières, Santé

Neutre

US
Europe
Emergents, Chine
Petites/moyennes capitalisations
Croissance
Consommation de base, Industrie,
Technologie, Matériaux

Sous-pondération

UK
Télécoms, Services aux collectivités

EMERGENTS

Les devises émergentes ont connu un bon dernier trimestre, en hausse de plus de 5% en moyenne face à l'USD. Des taux US plus élevés ont été contrebalancés par la vigueur des matières premières, les bonnes données macroéconomiques domestiques et la faiblesse du dollar. Cependant, le positionnement long sur les matières premières étant déjà très important, il existe un risque de phase corrective.

La bourse indienne reste une des plus intéressantes parmi les pays émergents. En 2017, l'indice Sensex a progressé de 28%. La bancarisation de l'économie pousse la classe moyenne à acheter des actifs financiers, en particulier les actions, alors qu'avant la démonétisation, l'or et l'immobilier étaient les principales sources d'épargne, car les Indiens payaient tout en cash. En janvier, les actions indiennes ont corrigé en raison de la mise en place d'un impôt sur les gains en capital. Mais les *bulls* soulignent que la tendance structurelle de l'épargne des Indiens vers les actifs financiers est solide. Après la démonétisation et l'harmonisation de la TVA, le gouvernement s'attaque à un autre grand chantier : la politique agricole et rurale. Un sujet important à l'approche des élections générales en Inde en 2019. Le

budget du ministre des finances laisse une large place aux fermiers, aux défavorisés, aux personnes âgées, aux infrastructures et à l'éducation.

Le monde rural est important pour le gouvernement pour gagner les élections de 2019 et les fermiers ont considérablement souffert de deux années de sécheresse. Dans l'agriculture, le gouvernement veut passer d'une organisation centralisée à un système décentralisé, et doubler le salaire des fermiers d'ici à 2022, année du 75ème anniversaire de l'indépendance de l'Inde. La conséquence sera un déficit budgétaire de 3.5% par rapport au PIB. Après avoir estimé une croissance du PIB entre 7.2% et 7.5%, le ministre des finances escompte une hausse du PIB supérieure à 8% en 2018.

La Chine se porte bien. Les craintes d'un ralentissement économique ne se sont pas concrétisées en 2017, bien au contraire : la hausse du PIB était de 6.9% contre +6.5% en 2016. En janvier, les importations ont bondi de 36.9% et les exportations de 11.1%; les importations ont certainement été affectées par les vacances de la nouvelle année Long Lunar débutant mi-février, poussant les entreprises à augmenter les stocks. Mais malgré tout, la demande domestique commence l'année 2018 sur une forte dynamique. Les importations de charbon sont au plus haut depuis 2014. Néanmoins, l'indicateur FTCR China Business Activity est en recul pour le 3ème mois consécutif, affecté par l'appréciation du renminbi, des conditions monétaires plus restrictives et une régulation plus contraignante pour les gouvernements locaux. L'indice CSI 300 a reculé de 8% avec la correction boursière générale. La force du renminbi n'est pas favorable aux actions chinoises, mais les évaluations boursières basses sont un bon soutien aux indices chinois : 13.4x 2018 pour le CSI 300 et 7.8x pour le Hang Seng China.

L'évolution du dollar est une composante importante pour l'évolution des indices émergents. Ils en ont profité lors de la baisse du dollar. Aujourd'hui, la devise américaine se redresse et corrige sa situation survenue. Si le redressement du dollar devait se confirmer, les bourses émergentes devraient sous-performer. Avant d'acheter les bourses émergentes, on attendra que le dollar finisse au moins de corriger son excès baissier.

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +(41) 22 906 81 81 ♦ f +(41) 22 906 81 82

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +(41) 27 329 00 30 ♦ f +(41) 27 329 00 32

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +(41) 22 906 81 50 ♦ f +(41) 22 906 81 51

info@plurigestion.ch
www.plurigestion-finance.ch

MATIERES PREMIERES

La baisse du dollar avait profité aux métaux industriels et précieux, ainsi qu'au pétrole. La devise américaine est en train de corriger son excès baissier. Techniquement, l'indice USD a fait un double bottom et amorce un rally. Cette tendance du USD devrait être un facteur de sous-performance des métaux et du pétrole.

Les positions spéculatives sont élevées. Des dénouements de positions longues pourraient provoquer une correction des cours des métaux et du pétrole.

Plus de volatilité et la sévère correction des cryptomonnaies confirment la qualité d'actif refuge et de diversification de l'or. Le cours de l'or a reculé avec la reprise du dollar, mais aussi suite à des prises de profits pour faire face à des appels de marge sur les actions. L'augmentation probable de la volatilité sur les marchés financiers suite au retrait progressif des stimulations monétaires va accroître les turbulences et profiter à l'or.

La demande est forte et l'offre reste sous contrôle après des années de sous-investissements. Les projets d'infrastructure sont nombreux et on attend le programme de dépenses en infrastructure de Donald Trump. Le cuivre, le zinc et le nickel sont les métaux préférés des analystes. Le développement de la voiture électrique va accélérer le besoin en lithium, cobalt et manganèse pour fabriquer les batteries. Le cours du platine a souffert de la chute des ventes de voitures diesel, car il est utilisé pour la fabrication des pots catalytiques. A l'inverse, le palladium a profité de la hausse des ventes de voitures à essence ; la hausse du cours du palladium est aussi expliquée par un déficit d'offre. Mais les analystes considèrent qu'il est temps de prendre des profits sur le palladium avec la révolution de la voiture électrique qui est en marche.

Le cours du pétrole profite de la croissance économique globale et synchronisée et de l'accord sur la production entre l'OPEP et certains membres non-OPEP comme la Russie. Mais il peut aussi provoquer à un moment une indiscipline de certains producteurs comme le Nigeria et le Venezuela. L'autre risque au niveau de l'offre est la hausse de la production non-conventionnelle, en particulier le pétrole de schiste US. La production américaine tourne à plein régime : les dernières données montrent que les Etats-Unis ont produit 10.25 millions de barils/jour et ainsi dépassé le

précédent record de 10.04 millions b/j datant de 1970. La possibilité pour les producteurs US d'exploiter de nouvelles zones libérées par Donald Trump pourrait permettre d'augmenter l'offre mondiale. Les estimations de la production américaine sont à 10.6 millions b/j en 2018 et 11.2 en 2019. Aujourd'hui, l'offre supplémentaire est largement compensée par une forte demande.

Surpondération

Métaux précieux
Métaux industriels

Neutre

Energie
Immobilier
Hedge Funds

Sous-pondération

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +(41) 22 906 81 81 ♦ f +(41) 22 906 81 82

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +(41) 27 329 00 30 ♦ f +(41) 27 329 00 32

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +(41) 22 906 81 50 ♦ f +(41) 22 906 81 51

info@plurigestion.ch
www.plurigestion-finance.ch

MARS 2018

www.plurigestion-finance.ch

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de Plurigestion SA.

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +(41) 22 906 81 81 ♦ f +(41) 22 906 81 82

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +(41) 27 329 00 30 ♦ f +(41) 27 329 00 32

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +(41) 22 906 81 50 ♦ f +(41) 22 906 81 51

info@plurigestion.ch
www.plurigestion-finance.ch