

# Commentaire de Gestion

Paris, le 11 juillet 2017

Les marchés ont évolué de manière contrastée au cours du trimestre avec une stabilité des marchés européens après la hausse du premier trimestre, une légère hausse des marchés américains (plus prononcée sur les valeurs technologiques), et une hausse plus significative sur l'ensemble des marchés émergents. L'économie mondiale continue de croître dans l'ensemble des zones même si l'on peut noter une réelle accélération de la zone euro. Aux Etats-Unis, la production manufacturière ralentit même si celle-ci reste en croissance.

Ce second trimestre se caractérise par une baisse prononcée du risque politique, en particulier en France. L'élection d'Emmanuel Macron à la Présidence de la République a soulagé les inquiétudes des investisseurs, les marchés financiers écartant tout risque de sortie de la France de la zone euro.

Cependant, la Grande Bretagne constitue toujours une zone d'incertitude. La défaite de Theresa May aux élections législatives et l'absence de visibilité sur le Brexit continuent de peser sur l'économie anglaise qui se dégrade chaque trimestre un peu plus. La baisse de la livre et le soutien de la Banque d'Angleterre constituent des facteurs de soutien... jusqu'à quand ?

Les anticipations d'inflation ont baissé au cours du premier trimestre avec notamment le report des mesures fiscales et de relance des infrastructures aux Etats-Unis engendrant une baisse des taux d'intérêt à long terme. L'évènement important en cette fin de trimestre est l'affirmation claire des Banques centrales américaine et européenne de la perspective de reprise de l'inflation et de la diminution très progressive des politiques monétaires accommodantes.

Il nous faut donc envisager une hausse des taux d'intérêt à long terme qui devrait toutefois être maîtrisée compte tenu de l'action des Banques centrales. La fin du mois de juin 2017 a connu une nette remontée des taux d'intérêt à long terme, même si ceux-ci restent à des niveaux historiquement bas. Les taux d'intérêt restent à des niveaux inférieurs à ceux du mois de novembre dernier. Par ailleurs, la Banque centrale américaine a évoqué, pour la première fois depuis la crise financière de septembre 2008, la réduction de la taille de son bilan à compter de la fin de l'année. Ce message des Banques centrales traduit d'abord l'amélioration de la situation économique mondiale, et la nécessaire normalisation des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, la stratégie d'investissement sur les obligations privées et à haut rendement à maturité courte et longue a porté ses fruits une nouvelle fois, tout comme les obligations convertibles en actions. Du côté des actions, les actions émergentes ont accru leur avance. Si les actions européennes sont globalement restées stables, notre sélection de gérant a permis aux portefeuilles de poursuivre leur progression au cours du trimestre. En revanche, les actions en devises américaines ont continué à impacter négativement la performance des portefeuilles avec la remontée de l'Euro. Cependant, la seconde partie de l'année devrait voir notre patience récompensée.