1 MOIS EN 10 IMAGES

Août 2018

Sommaire

1. Etats-Unis - la dynamique de croissance du PIB se maintient
2. Etats-Unis - l'inflation s'approche de son plus haut
3. Actions - les valeurs européennes de l'automobile restent volatiles après les publications trimestrielles et la désescalade politique
4. Royaume-Uni - la BoE relève ses taux pour la deuxième fois en dix ans
5. Actions - les géants technologiques américains sous pression après la publication de leurs résultats

6. Matières premières - les cours du pétrole sont sous pression
7. Turquie– la banque centrale turque laisse ses taux inchangés
8. Argentine - l'inflation s'emballe
9. La Chine amorce une nouvelle phase d'assouplissement
10. Fusions: le rachat de NXP par Qualcomm victime de la guerre commerciale?



Adrien Pichoud
Chief Economist & Senior Portfolio Manager



Maude Mata
Senior Portfolio Manager



01

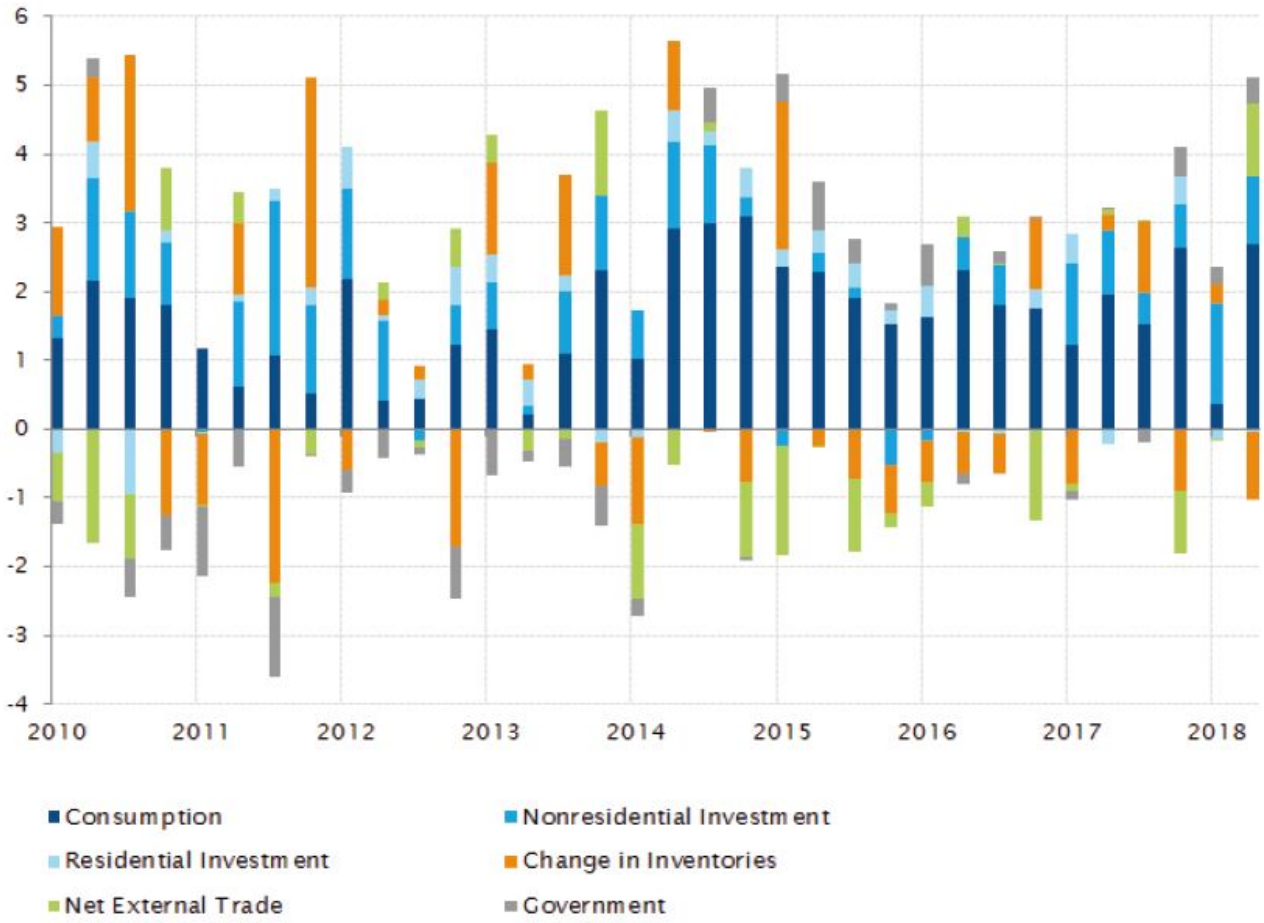
Etats-Unis - la dynamique de croissance du PIB se maintient

La croissance du PIB américain est restée solide au 2e trimestre et s'est accélérée à 4,1% en glissement trimestriel, le rythme le plus élevé depuis 2014. Si ce chiffre est tout juste inférieur aux prévisions, qui s'établissaient à 4,2%, la croissance des dépenses de consommation (4,0%) et des investissements des entreprises (7,3%) a dépassé dans les deux cas les attentes des analystes. Les dépenses des ménages ont fortement rebondi après une hausse décevante au 1er trimestre, revue en baisse à 0,5%. La diminution des stocks a constitué le point faible et a amputé la croissance de 1,1%, un record depuis 2014.

Notons toutefois que le taux d'épargne personnelle a été revu en hausse de 3,3% à 7,3% au 1er trimestre et a atteint 6,8% au 2e trimestre. Cette révision dénote une dynamique plus forte que prévu de la consommation.

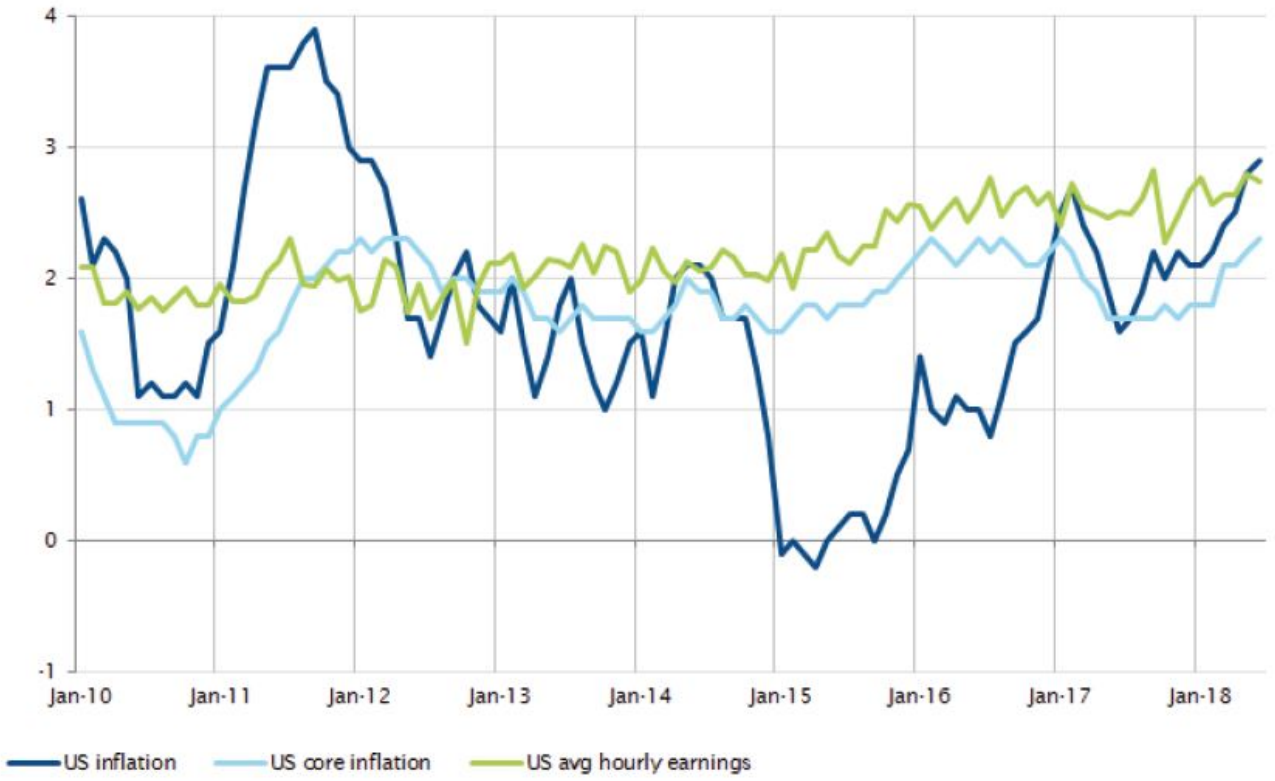
Croissance solide alimentée par une demande intérieure vigoureuse

Source: SYZ Asset Management, BEA, Factset. Données au 31 juillet 2018



L'inflation s'approche de son plus haut aux Etats-Unis

Source: SYZ Asset Management, Factset. Données au 31 juillet 2018



02

Etats-Unis - l’inflation s’approche de son plus haut

L’inflation aux Etats-Unis poursuit son accélération, l’inflation totale ayant atteint son niveau le plus élevé depuis six ans à 2,9% en juin. La dynamique à court terme laisse toutefois penser que l’inflation annuelle est proche de son sommet. La remontée des cours du pétrole, qui ont grimpé de plus de 50% au cours des 12 derniers mois, explique en partie cette accélération, mais l’inflation sous-jacente augmente elle aussi progressivement sous l’effet de la hausse des salaires. Jusqu’ici, cette augmentation de l’inflation ne surprend guère et est même saluée par la Fed, car elle justifie la poursuite du rehaussement graduel des taux.

La situation est quelque peu différente dans le reste des pays développés. Outre les pressions haussières issues de l’augmentation des prix de l’énergie, l’évolution récente des taux de change a également eu un impact temporaire, atténuant ou décuplant la contribution des cours du pétrole à l’inflation totale. L’évolution des changes pourrait aussi avoir une influence sur l’inflation sous-jacente, notamment dans le cas d’économies ouvertes de taille restreinte comme la Suisse, mais le principal moteur qu’est la croissance des salaires reste anémique.

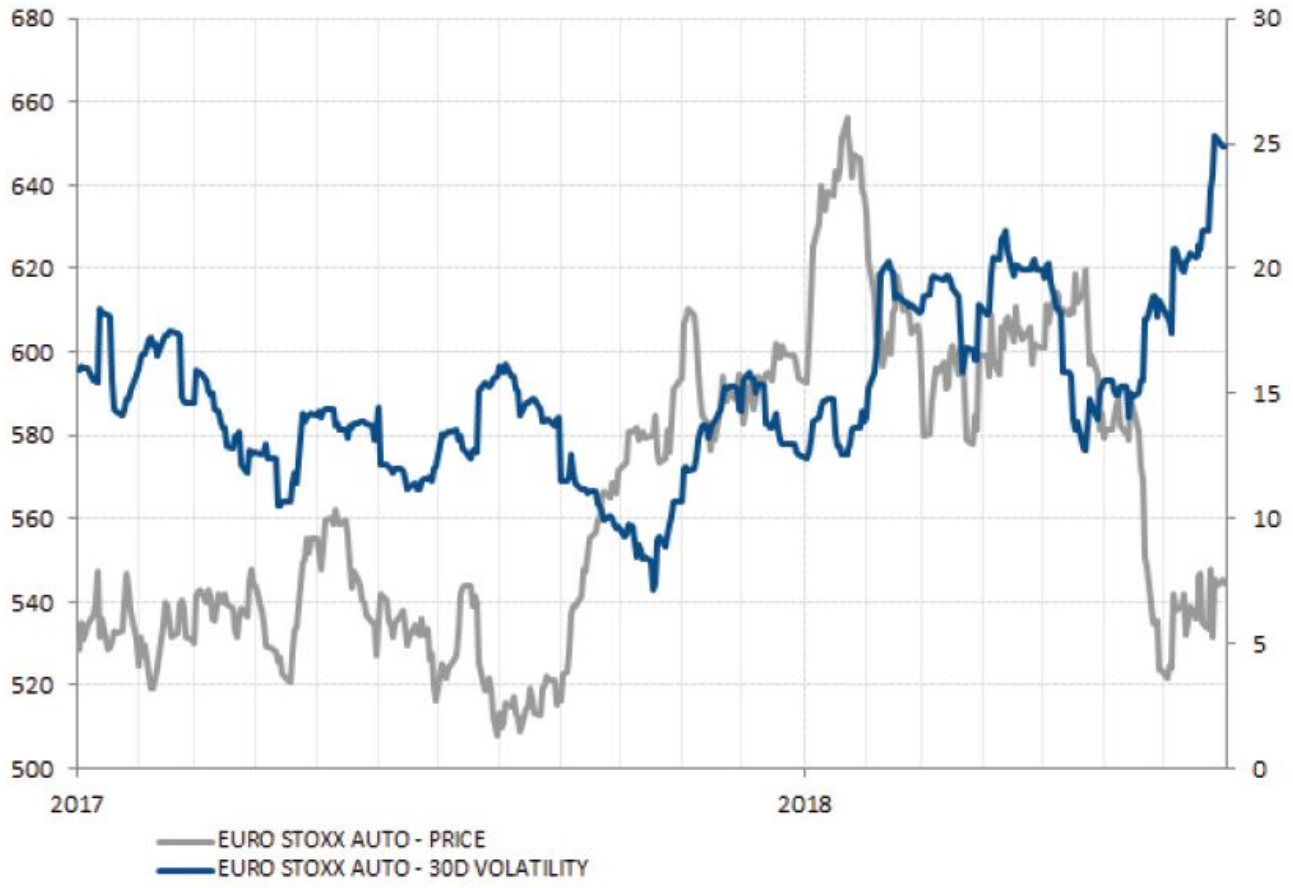
03

Actions - les valeurs européennes de l’automobile restent volatiles après les publications trimestrielles et la désescalade politique

Les constructeurs automobiles européens ont à nouveau connu un mois mouvementé, avec une volatilité moyenne sur 30 jours de 25%. Juillet a démarré sous de mauvais auspices avec les prévisions de marge décevantes annoncées par l’équipementier Faurecia, en baisse de 7%, suivies de l’abaissement des prévisions de chiffre d’affaires et de bénéfices de Fiat Chrysler du fait de ventes décevantes en Chine. En revanche, Peugeot a rendu compte de bons résultats et a bondi de 15% pour atteindre un plus haut depuis sept ans alors qu’Opel renoue avec les bénéfices, ce qui a tiré l’ensemble du secteur vers le haut. Enfin, l’impulsion la plus positive a été donnée par la décision du président Trump de différer l’imposition de nouvelles taxes sur les importations d’automobiles après une réunion avec le président de la Commission européenne Jean-Claude Juncker. L’indice STOXX Europe 600 Automobiles & Parts a gagné 4,0% et a surperformé l’indice élargi STOXX Europe 600 qui a progressé de 3,1%.

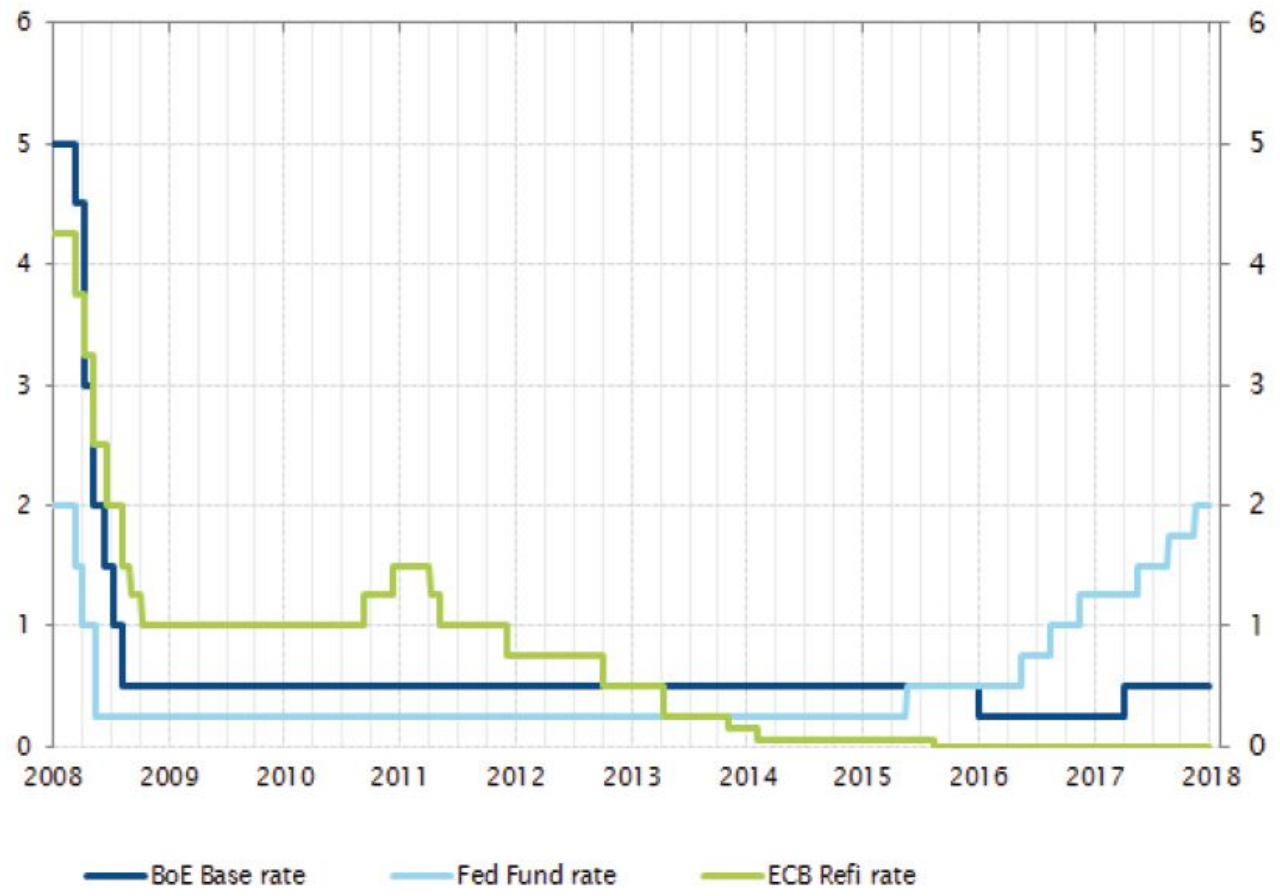
L’indicateur de la volatilité grimpe

Source: SYZ Asset Management, Bloomberg. Données au 31 juillet 2018



La BoE relève ses taux malgré l’incertitude persistante entourant le Brexit

Sources: Bloomberg, SYZ Asset Management. Données au 31 juillet 2018



04

Royaume-Uni - la BoE relève ses taux pour la deuxième fois en dix ans

Bien que le Royaume-Uni reste embourbé dans l’incertitude entourant les négociations sur le Brexit, la Banque d’Angleterre a gardé le cap et relevé ses taux de 25 pb à 75 pb. Cette décision n’a guère surpris dans la mesure où le marché anticipait un rehaussement. La Banque a mis en avant la solidité de l’activité économique au 2e trimestre et la bonne tenue de la confiance des ménages. La déclaration de la Banque d’Angleterre s’est globalement inscrite dans la lignée du précédent compte rendu, avec très peu de changements.

Le relèvement des taux d’intérêt dénote l’opinion de la Banque selon laquelle l’économie peut supporter une hausse des taux, bien que certaines statistiques se soient détériorées récemment. Il conviendra de surveiller les prochaines données sur la confiance des ménages et des entreprises pour apprécier l’impact des développements liés au Brexit sur l’économie.

Actions - les géants technologiques américains sous pression après la publication de leurs résultats

Le mois de juillet s'est révélé problématique pour le secteur technologique américain, en particulier pour l'indice FANG - composé de Facebook, Amazon, Netflix et Alphabet - qui a clôturé en baisse de 4,4%, contre un gain de 2,2% et 3,7% du NASDAQ et du S&P 500, respectivement.

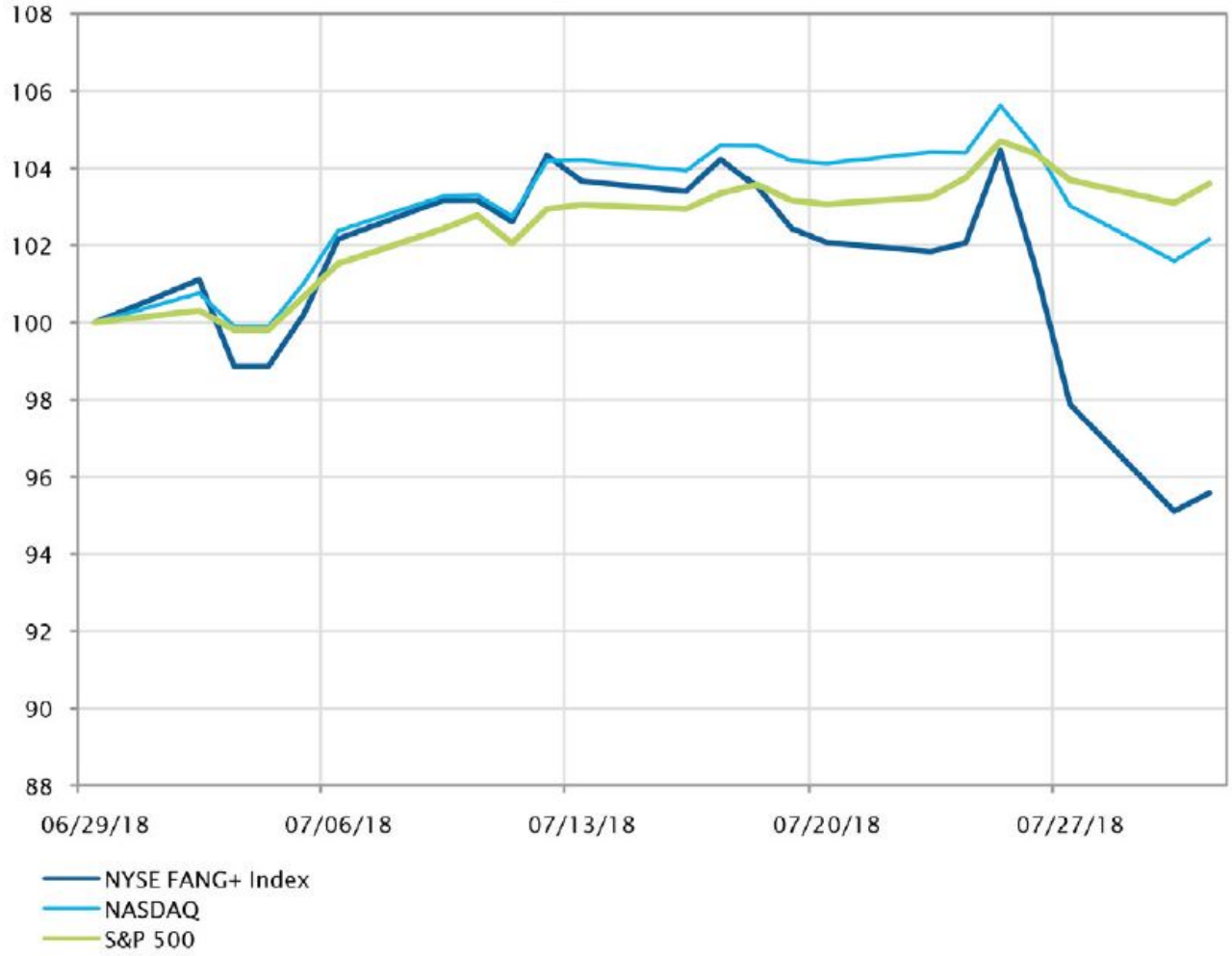
La déception causée par les résultats du 2e trimestre publiés par les FANG a été lourdement sanctionnée par les marchés. Facebook a notamment plongé de 19% le lendemain de l'annonce de ses mauvais résultats, liés au ralentissement de la croissance de ses recettes publicitaires et du nombre de ses utilisateurs. Twitter a dévissé de 20,5% suite à la perte d'un million de ses utilisateurs actifs mensuels, et Intel a chuté de 8,6%.

Dans le cas de Facebook, la baisse du cours du titre en une seule séance correspond à une perte d'environ USD 119,4 milliards de capitalisation boursière, la plus forte dépréciation jamais enregistrée par une société cotée aux Etats-Unis, égale au total des 20 plus petites capitalisations du S&P 500.

Enfin, l'indice S&P 500 Information Technology a perdu plus de 5% depuis la publication des résultats de Facebook le 25 juillet.

Evolution des indices NYSE FANG+, NASDAQ et S&P 500 en juin (réindexée sur une base 100)

Sources: Bloomberg, SYZ Asset Management. Données au 1er août 2018



Evolution des cours du brut léger américain (USD/baril)

Sources: Bloomberg, SYZ Asset Management. Données au 2 août 2018



06

Matières premières - les cours du pétrole sont sous pression

Les cours du pétrole ont enregistré leur plus forte baisse mensuelle depuis deux ans suite aux inquiétudes entourant l'offre et la demande, la détérioration des perspectives concernant la croissance mondiale et les tensions commerciales persistantes entre les Etats-Unis et la Chine.

La possibilité de voir les perturbations en Libye prendre fin et le ralentissement moins rapide qu'escompté des exportations iraniennes ne font qu'accroître la pression baissière sur les prix de l'or noir.

En parallèle, l'OPEP et la Russie augmentent leur production et les stocks de brut remontent aux Etats-Unis, avec une hausse de 3,8 millions de barils fin juillet alors que Bloomberg anticipait une baisse de 3 millions de barils.

Enfin, la production de l'Arabie saoudite en juillet a augmenté de 230 000 b/j à 10,65 millions b/j et la production totale de l'OPEP s'est accrue de 300 000 b/j le mois dernier.

Dans ce contexte, le brent et le brut léger américain ont clôturé juillet en baisse de 6,5% et 7,3% respectivement, à USD 74,25 et USD 68,7.

Turquie– la banque centrale turque laisse ses taux inchangés

La banque centrale de Turquie (BCT) a de nouveau pris les marchés par surprise en s'abstenant de rehausser ses taux en juillet.

La trajectoire de l'inflation continue de se détériorer et la BCT a défendu sa position, évoquant l'adoption d'une approche attentiste dans l'anticipation d'un possible impact désinflationniste décalé.

Ce discours a alimenté le scepticisme des investisseurs concernant l'indépendance de la BCT et les récents amendements constitutionnels du président Erdogan lui conférant un contrôle accru sur la banque centrale.

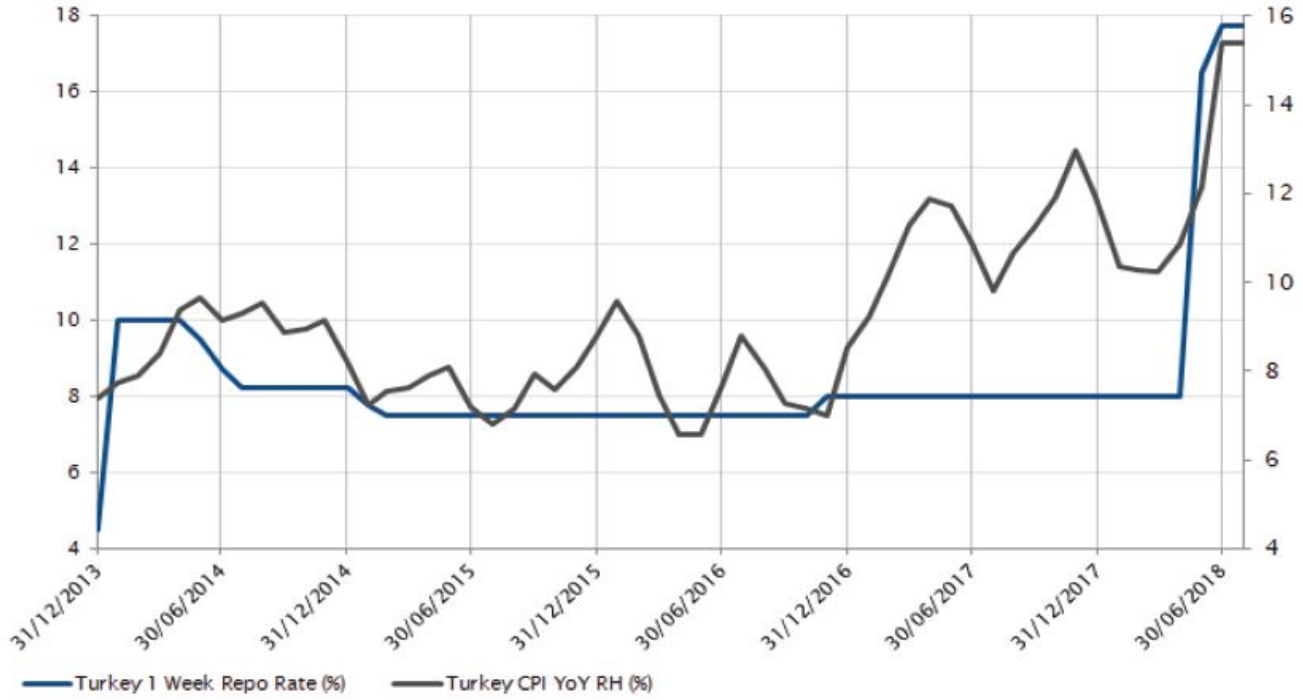
Dernièrement, la BCT a admis qu'elle n'atteindrait pas son objectif d'un taux d'inflation de 5% au cours des trois ans à venir. Cette annonce a fortement déçu les investisseurs qui s'attendaient à un resserrement de la politique monétaire.

Par ailleurs, le président Erdogan continue d'appeler à la baisse des taux d'intérêt et à l'assouplissement de la politique monétaire afin de stimuler l'économie, ce qui pourrait accroître les pressions inflationnistes.

Dans ce contexte, la livre turque a perdu 6,6% par rapport au dollar US en juillet, tandis que le rendement des emprunts d'Etat turcs à 10 ans a bondi à 18%, en hausse de 188 pb par rapport à la fin du mois de juin.

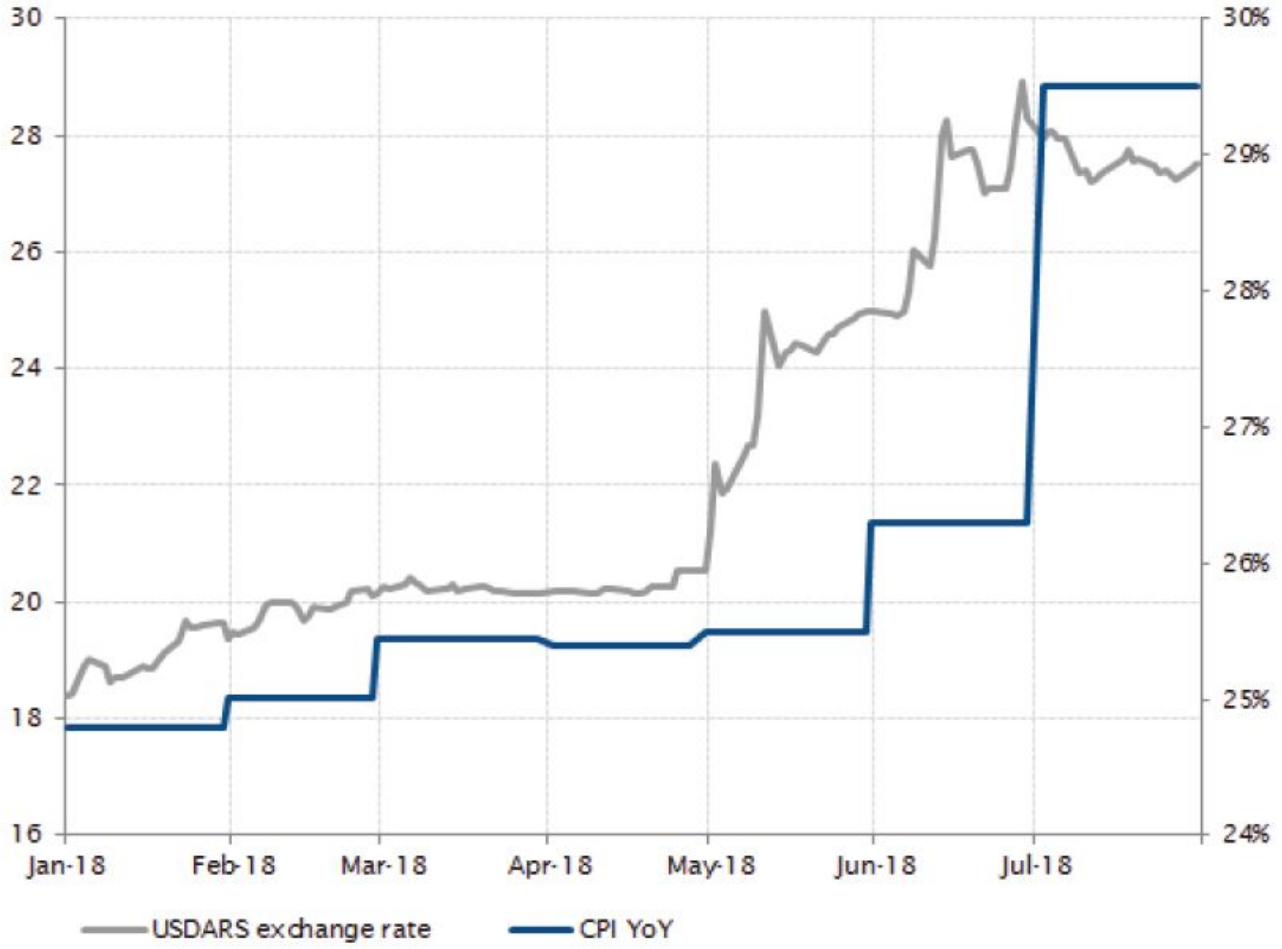
Turquie: taux de la banque centrale et taux d'inflation (en %)

Sources: Bloomberg, SYZ Asset Management. Données au 2 août 2018



Hausse de l’inflation malgré des taux d’intérêt au plus haut

Sources: Bloomberg, SYZ Asset Management. Données au 31 juillet 2018



08

Argentine - l’inflation s’emballe

Le président argentin a récemment admis que le taux d’inflation annuel en Argentine pourrait atteindre 30% en 2018. Lorsqu’il a pris ses fonctions en 2015, sa mission principale était de redresser l’économie et de réduire l’inflation.

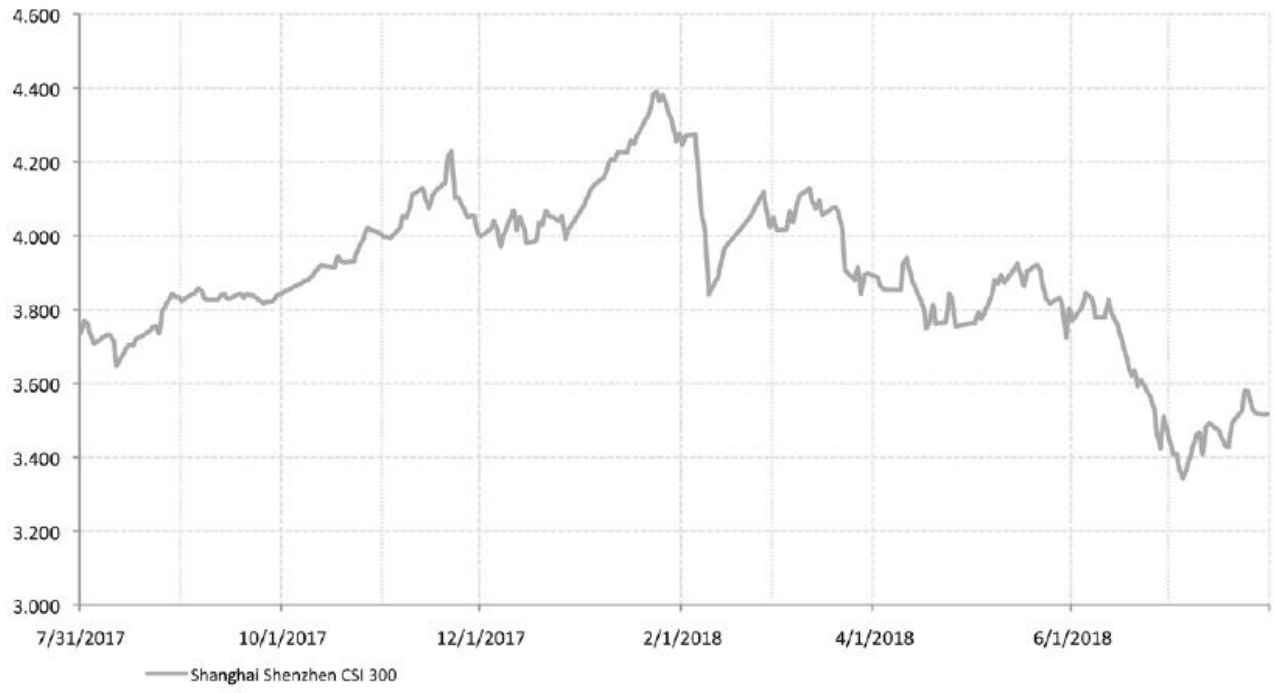
Malencontreusement, le pays s’est trouvé contraint de solliciter une ligne de crédit d’USD 50 milliards auprès du FMI, avec des coûts d’emprunt élevés, et la Bourse a plongé. Les investisseurs étrangers se sont détournés de l’Argentine, jugeant l’environnement hostile en raison du fort taux d’inflation. Cependant, pour les investisseurs disposés à prendre des risques importants, le niveau très élevé des taux d’intérêt pourrait se révéler extrêmement rémunérateur si jamais l’inflation venait à ralentir par rapport à ses niveaux actuels. L’enjeu auquel le président Macri est désormais confronté est de conserver une solide cote de popularité afin de pouvoir mettre en œuvre son plan visant à remettre le pays sur les rails.

La Chine amorce une nouvelle phase d’assouplissement

Les autorités chinoises ont dévoilé un train de mesures budgétaires pour doper l’économie. L’escalade des tensions commerciales a servi de prétexte à ce changement de politique, mais l’économie chinoise affichait un ralentissement sous l’effet des tentatives visant à brider la croissance du crédit. Le Conseil des affaires d’Etat a annoncé une relance budgétaire sous forme de réduction de l’impôt sur les sociétés et de dépenses d’infrastructures. En outre, la banque centrale de Chine a contre toute attente injecté USD 74 milliards de liquidités dans le système financier via sa facilité de prêts à moyen terme. Ces mesures ne constituent pas un revirement en faveur d’un net assouplissement, mais plutôt un rééquilibrage dont l’objet est de compenser en partie les effets de la campagne de désendettement. Bien qu’elles puissent prendre du temps pour se propager à l’économie, ces mesures de relance ont toutefois eu un impact immédiat sur les places boursières. Les actions chinoises ont ainsi effacé les pertes subies début juillet et ont clôturé le mois à l’équilibre.

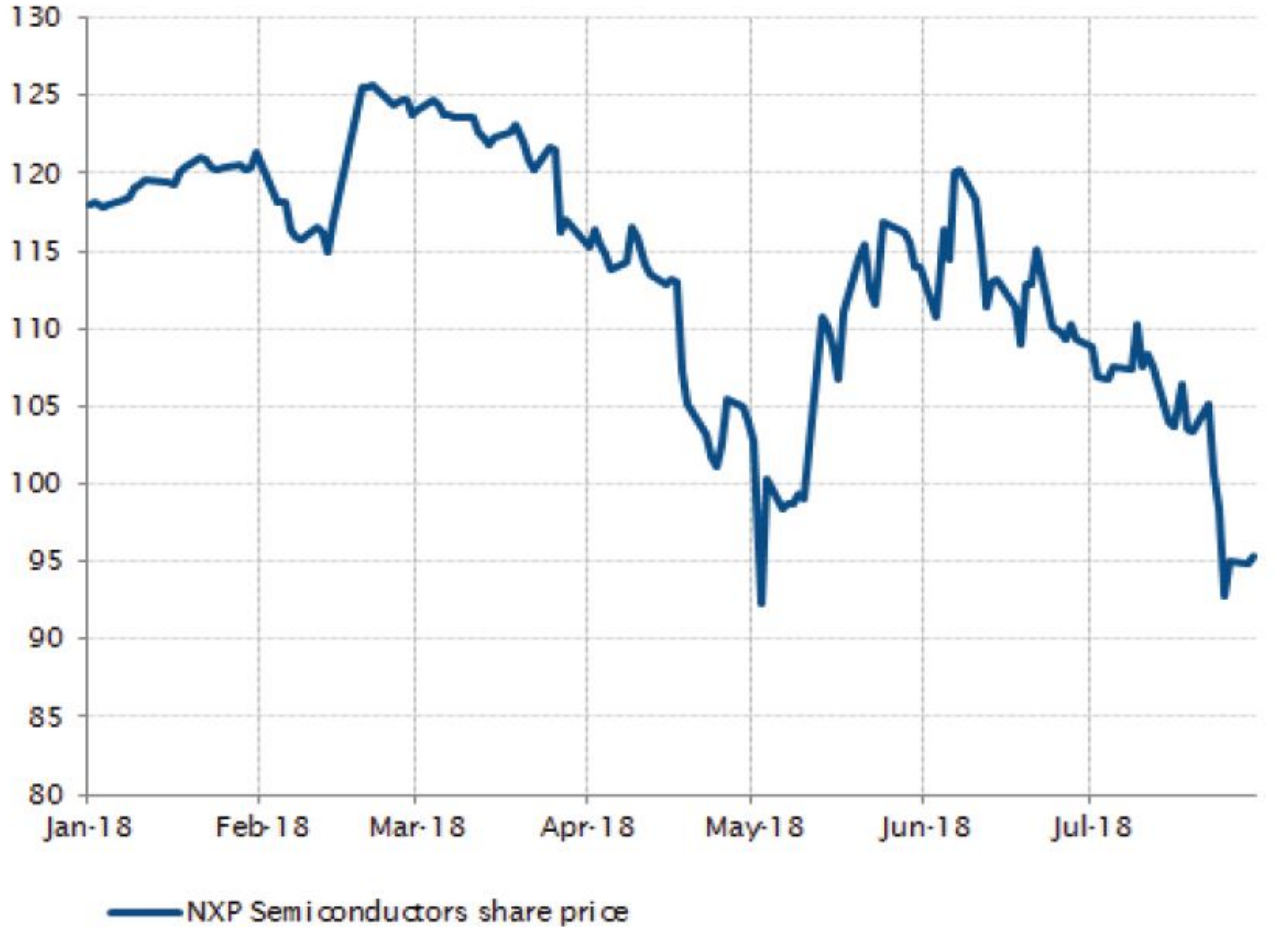
Redressement des actions chinoises grâce à de nouvelles mesures d’assouplissement

Sources: Bloomberg, SYZ Asset Management. Données au 31 juillet 2018



Plongeon du titre NXP Semiconductors après l’échec de la transaction

Sources: Bloomberg, SYZ Asset Management. Données au 31 juillet 2018



10

Fusions: le rachat de NXP par Qualcomm victime de la guerre commerciale?

Juillet a marqué la fin d'un feuilleton vieux de près de deux ans dans le secteur des semi-conducteurs aux Etats-Unis, à savoir le rachat de NXP par son concurrent Qualcomm. La transaction, dont la valeur était estimée à environ USD 44 milliards, représentait l'une des plus grosses opérations de fusion de l'année en cours. Le rachat avait obtenu le feu vert de toutes les autorités concernées à l'exception du bureau anti-monopole du ministère chinois du Commerce (MOFCOM). Face aux tensions commerciales persistantes et aux échanges musclés entre les Etats-Unis et la Chine, les marchés se sont mis à douter de l'obtention de l'approbation de MOFCOM, rendant la réussite de la transaction incertaine.

Au bout du compte, Qualcomm a retiré son offre avant la date limite lorsqu'il est clairement apparu que la Chine ne donnerait pas son feu vert, suite à l'annonce par NXP d'un programme de rachat d'actions à hauteur d'USD 5 milliards. Quelques jours plus tard, MOFCOM a approuvé une autre transaction, européenne cette fois, signe sans doute que la décision relative au rachat de NXP par Qualcomm était davantage d'ordre politique qu'économique.

Disclaimer

Le présent document a été publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé «Syz»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient aux utilisateurs de vérifier si la Loi les autorise à consulter les informations ci-incluses. Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les valorisations de marché, les conditions et les calculs contenus dans le présent document sont des estimations et sont susceptibles de changer sans préavis. Les informations fournies sont réputées fiables. Toutefois, le Groupe Syz ne garantit pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces données. Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs.