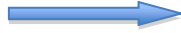


POINT CONJONCTURE - NOVEMBRE 2019

ETATS-UNIS



Croissance faible mais stabilisée



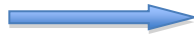
2019 : + 2,1 %

Ralentissement dans le secteur manufacturier mais reprise du marché immobilier et bonne tenue de la consommation. La politique monétaire marque une pause, J.Powell a annoncé une position attentiste pour les prochains mois.

ZONE EURO & ROYAUME UNI



Croissance médiocre



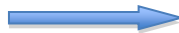
2019 : + 1,0 %

La croissance reste faible dans l'ensemble de la zone euro. L'Allemagne est actuellement pénalisée par son modèle économique tourné vers l'exportation même si l'on a observé récemment un léger rebond dans le secteur manufacturier. Le Royaume Uni reste pénalisé par les incertitudes liées au Brexit.

CHINE



Ralentissement de la croissance



2019 : + 5,7 %

Le gouvernement Chinois a renforcé les mesures de soutien à l'activité - une politique monétaire assouplie accompagnée de mesures de relance budgétaire.

ETATS-UNIS



Aux Etats-Unis, la consommation privée reste le premier moteur de la croissance avec l'investissement résidentiel et la dépense publique. ; la baisse des taux hypothécaires a stimulé le secteur du logement.

La FED a en effet baissé à nouveau son taux directeur à 1,50% - 1,75% au cours de sa réunion d'octobre. Dans la foulée de cette décision, J Powell a déclaré que ce taux directeur ne changerait pas tant que l'inflation resterait proche de son objectif de 2% et que le marché du travail resterait aussi vigoureux.

Le marché du travail reste en effet bien orienté avec 131.000 créations d'emplois dans le secteur privé pour le mois d'octobre.

LES RISQUES DEMEURENT...

Mais les tensions commerciales ne semblent pas s'apaiser ; D. Trump a annoncé son intention de rétablir les droits de douane sur l'acier et l'aluminium en provenance du Brésil et de l'Argentine. Les investisseurs redoutent désormais qu'il cible l'Europe et que les négociations avec la Chine s'éternisent.

Les élections américaines doivent également être surveillées de près ; une loi interdisant les rachats d'actions ou l'annulation, même partielle, des réductions d'impôt ne serait pas appréciée des investisseurs. Or, les candidats Elizabeth Warren et Bernie Sanders essaieront probablement de la faire passer. Les marchés réagiraient positivement à une réélection de D. Trump ou à l'élection d'un candidat centriste comme Joe Biden.

Enfin, les multiples de valorisation sont élevés aux Etats-Unis (14 fois les BPA - Bénéfices Par Actions - estimés 2020) et certains gérants « actions » pourraient être tentés de prendre leur profit après une excellente année boursière. La contraction de l'industrie manufacturière en novembre pourrait leur donner l'occasion de s'alléger.

ZONE EURO



La croissance au sein de la zone Euro est quasiment stable pour le 3^{ème} trimestre 2019 affichant une progression de + 0,9% en rythme annualisé.

Les PMI de novembre sont sortis en dessous des attentes :

PMI COMPOSITE (octobre) 50,6

PMI COMPOSITE (novembre) 50,3

La déception porte surtout sur le secteur des services où le PMI SERVICES ressort à 51,5 en dessous des attentes.

Le risque principal est la corrélation plus étroite des marchés actions européens à la croissance mondiale ; il convient à cet égard de suivre de près le cycle économique mondial.

ROYAUME UNI



Au Royaume-Uni, on constate un repli simultané du PMI SERVICES et du PMI MANUFACTURIER, résultat des incertitudes liées au Brexit ; les entreprises ont en effet repoussé les décisions importantes (investissement – recrutement).

PMI SERVICES (octobre) 50,0

PMI SERVICES (nov.) 48,6

PMI MANUFACTURIER (octobre) 49,6

PMI MANUFACTURIER (novembre) 48,3

CHINE



Le conflit commercial avec les Etats-Unis a probablement provoqué une accélération de la transformation du pays ; la croissance chinoise sera à l'avenir moins tournée vers l'exportation et plus dépendante de la consommation intérieure.

Hong Kong – après le succès du parti pro-démocratie, Donald Trump a soutenu le texte de loi en soutien aux manifestants ce qui a provoqué une certaine irritation en Chine. Ce soutien inattendu de D. Trump ne va pas faciliter la résolution de la guerre commerciale Chine - Etats-Unis.

Les profits industriels sont en forte baisse (-9,9%) par rapport à 2018.

Note : Les indices PMI sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises . Les principaux sont : les PMI COMPOSITE – les PMI MANUFACTURIERS et les PMI SERVICES. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif.

ALLOCATION CIBLE - 2020

La croissance mondiale a atteint un pic mi 2018 et ralentit depuis. Toutes les régions du monde sont concernées. Ainsi les prévisions de croissance de l'économie mondiale publiées par l'OCDE sont de +2,9% en 2019 et + 2,9% en 2020.

Dans ce contexte de croissance ralentie, quelle allocation pour vos portefeuilles ?

STABILISATION DES RISQUES GÉOPOLITIQUES

Selon les derniers sondages, les élections britanniques du 12 décembre devraient donner une majorité le parti conservateur mené par Boris Johnson ce qui devrait permettre la sortie du Royaume Uni de l'Union Européenne dans les premiers mois de 2020. Cette situation devrait donner plus de visibilité aux entreprises britanniques et européennes.

Espoir d'un premier accord commercial Chine-Etats-Unis.

LES ACTIONS

Les actions devraient continuer à bénéficier des politiques monétaires très accommodantes des banques centrales. Le niveau de valorisation du marché américain le rend fragile face à toute déception.

LES OBLIGATIONS

La rémunération des obligations souveraines et d'une grande partie des obligations d'entreprise ne répond plus au besoin des investisseurs. Les investisseurs vont très probablement se tourner vers les obligations émergentes et vers les dettes subordonnées financières qui offrent encore des rendements attractifs.

Asset Allocation		
Liquidités		
Obligations		-
	Floating Rates	--
	Emprunts souverains	--
	Obligations d'entreprises AAA - >BBB	0
	Obligations d'entreprises - High Yield	++
	Dettes subordonnées	++
	Obligations convertibles	0
Actions		
	Actions européennes	+
	Actions américaines	0
	Actions pays émergents	++
	Actions japonaises	0

-- sous-pondérer 0 neutre ++ sur pondérer

Ce tableau reflétant les convictions de l'équipe de gestion de Gestys est une présentation simplifiée qui ne constitue ni une offre ni une recommandation d'investissement et ne peut en aucun cas s'apparenter à de la recherche en investissement ou de l'analyse financière au sens du 4 de l'article L.321-2 du Code monétaire et financier.

Note : Les indices PMI sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises . Les principaux sont : les PMI COMPOSITE – les PMI MANUFACTURIERS et les PMI SERVICES. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif.