

LA FED À LA MANŒUVRE

Les taux longs n'en finissent plus de baisser, illustrant l'inquiétude des investisseurs quant à l'évolution de la conjoncture mondiale. En cause, encore et toujours, les tensions commerciales qui brouillent l'horizon de prévision économique, principalement par l'effet de sape sur la confiance que ces tensions induisent. Paradoxalement, les dernières données économiques sont plutôt rassurantes. Aux Etats-Unis, les ventes au détail restent dynamiques (+0.5% en mai après +0.3% en avril) et sont le reflet d'un marché de l'emploi toujours solide. En zone euro, les détails du PIB au premier trimestre (+1.2% en rythme annuel) ont été dévoilés et montrent une vigueur prononcée de la consommation des ménages (+0.5% contre +0.3% au dernier trimestre 2018), illustrant également la dynamique retrouvée du marché de l'emploi (taux de chômage à 7.6% au plus bas depuis 10 ans).

La consommation reste donc, des deux côtés de l'Atlantique, le moteur principal des économies développées et a permis de compenser, jusqu'à présent, le ralentissement important de l'activité industrielle mondiale. L'enquête PMI manufacturier au niveau mondial est passée, en mai, sous le seuil de 50 (à 49.8), signant le 13^{ème} repli mensuel consécutif. La production industrielle en zone euro est passée en rythme annuel de +1.7% il y a un an à -0.4% (avril 2019). Aux Etats-Unis, la progression de la production industrielle reste positive (+2% en mai sur un an) mais en ralentissement significatif (+2.9% en mai 2018).

L'inquiétude des investisseurs est que ce ralentissement du secteur industriel ne finisse par avoir un effet sur le secteur des services et *in fine* sur la consommation des ménages. On évalue toutefois que seuls 20% des services sont soit exportés soit utilisés dans la production manufacturière et donc susceptibles d'être sensibles à l'évolution de la conjoncture manufacturière mondiale.

Quoi qu'il en soit, les investisseurs prennent peur et les banquiers centraux avec. La semaine qui s'ouvre sera, de ce point de vue, décisive avec, en zone euro, le Forum annuel de Sintra organisé par la BCE et surtout la réunion de politique monétaire de la FED le 18 et le 19 juin.

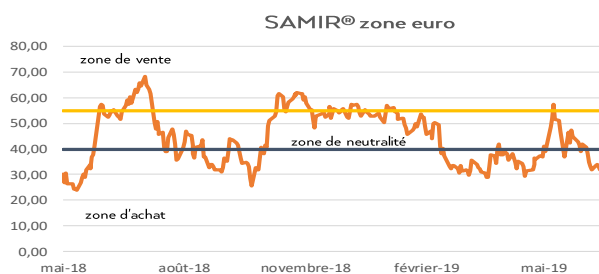
Le 04 juin dernier, à l'occasion d'un discours traitant de questions générales de politique monétaire, Jerome Powell avait préparé le marché en déclarant suivre de près les développements sur les tensions commerciales et qu'il ferait le nécessaire pour pérenniser la phase expansive. Préparés également en amont par d'autres déclarations de membres de la FED allant dans le même sens, les investisseurs ne se sont pas fait prier et ont ajusté leurs anticipations de taux Fed Funds. Ainsi, le marché anticipe à 100% des baisses d'au moins 50 bps d'ici la fin de l'année et même 75 bps sur l'année avec une probabilité de plus de 50% !

Cette évolution de la politique de la FED est favorable, du moins à court terme, aux actifs risqués qui ont poursuivi la semaine dernière leur progression. Nous réduisons notre sous-exposition aux actifs émergents eu égard à l'impulsion de la FED qui va se transmettre aux autres banques centrales dans le monde, à commencer par les banques centrales des pays émergents.

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN 2019

Classe d'actifs	Performance 2019	Performance sur la semaine
Pétrole	15,6%	-2,7%
Actions Etats-Unis	15,2%	0,5%
CAC 40	13,5%	0,1%
Euro Stoxx 50	12,6%	0,0%
Crédit IG Etats-Unis	9,4%	0,1%
Crédit HY Etats-Unis	8,9%	0,3%
Obligations Etat Espagne	8,1%	0,2%
Obligations Etat Etats-Unis	6,1%	0,1%
Crédit IG euro	5,5%	0,2%
Obligations Etat France	5,3%	-0,1%
Crédit HY euro	5,3%	0,4%
Actions émergentes	5,1%	0,8%
Obligations émergentes (devises locales)	5,0%	1,2%
Obligations Etat Italie	4,9%	0,4%
OR	4,7%	0,1%
Obligations Etat Allemagne	4,1%	0,0%
Actions japonaises	3,5%	0,9%
Euro - Livre sterling	-0,9%	0,1%
Euro - Dollar	-2,1%	-1,1%
Euro - Yen	-3,1%	-0,8%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE (SAMIR) : POSITIF



Sources : Bloomberg, Salamandre AM au 17 juin 2019. Performances hors dividendes arrêtées au 14 juin 2019.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Salamandre AM considère comme exacts au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15[°] du Code monétaire et financier ni une recommandation d'investissement à caractère général au sens de l'article 313-25 du règlement général de l'AMF.

NOS PRÉVISIONS SUR L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS

Classe d'actifs	Allocation Salamandre AM				
	Allocation stratégique sur 6 mois	Révision / semaine précédente	Allocation tactique sur 1 mois	Révision / semaine précédente	
Actions	S&P 500	=	→	-	→
	Euro Stoxx 50	=	→	-	→
	CAC 40	=	→	-	→
	Topix	=	→	-	→
	MSCI Emergent	=	→	=	↗
	Taux	Obligations Etat US	=	→	=
Obligations Etat GER		-	→	=	→
Obligations Etat ESP		=	→	=	→
Obligations Etat ITA		-	→	-	→
Crédit	Obligations IG US	=	→	=	→
	Obligations IG EUR	-	→	=	→
	Obligations HY US	=	→	=	→
	Obligations HY EUR	+	→	=	→
	Obligations EM	+	→	=	→
Devises	Euro - Dollar	=	→	=	→
	Euro - Yen	=	→	=	→
	Euro - Livre sterling	=	→	=	→
Matières premières	Pétrole	=	→	=	→
	Or	=	→	+	→