



# MARKET INSIGHT

SEPTEMBRE 2015

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

# Analyse Marché



ÉCLAIRAGE - SEPTEMBRE 2015

## Prévisions macroéconomiques internationales: ajuster le tir vers le bas pour 2016

La Chine aura marqué de son empreinte le mois d'août 2015 et de quelle manière ! les soubresauts chinois auront réussi là où les péripéties grecques avaient échoué, en provoquant la première correction (recul de plus de 10%) sur les actions américaines depuis trois ans.

L'empreinte est-elle durable et constitue-t-elle un coup fatal pour le bull market sur les actions internationales depuis 2009 ? Chacun semble déjà avoir son opinion, même s'il faut savoir laisser le temps au temps pour adopter une attitude péremptoire en la matière. Il est en revanche un élément qui semble acquis, les conséquences économiques des aléas dans l'empire du milieu sont plutôt défavorables lorsque l'on tente de se projeter en 2016. Non pas qu'il faille considérer que la Chine sera nécessairement confrontée à un atterrissage « difficile » sur le plan conjoncturel. Nous restons d'ail-

Le contexte mondial restera donc celui d'une désynchronisation des cycles économiques, caractérisé par une embellie conjoncturelle dans les pays développés alors que les pays émergents auront de la peine à se redresser. Qui dit cycle désynchronisé dit que la probabilité de voir la croissance demeurer sous-optimale en comparaison historique s'en trouve renforcée. Cela est d'autant plus vrai que l'expansion des pays développés subira également les conséquences de l'activité réduite dans les pays émergents, sur le front des exportations par exemple. Les conditions semblent justifier d'éliminer de son radar toute idée qu'un retour à une croissance mondiale « normale » puisse se matérialiser en 2016. En d'autres termes, il faut d'ores et déjà revoir à la baisse les perspectives de croissance globales et renforcer les probabilités de scénarios négatifs (récession, déflation) dans son apprê-

« Qui dit cycle désynchronisé dit que la probabilité de voir la croissance demeurer sous-optimale en comparaison historique s'en trouve renforcée. »

FRANÇOIS SAVARY, CHEF STRATÉGISTE, REYL & CIE SA

leurs d'avis que la probabilité d'un tel scénario se situe aux alentours de 25%, très inférieure à un scénario central (75%) qui mise sur la capacité des autorités chinoises à adopter des mesures de soutien qui permettront la stabilisation de la conjoncture. Toutefois, il faut être réaliste et tenir compte des conséquences du choc récent pour l'économie mondiale. En flexibilisant la détermination du Renminbi, les autorités chinoises ont induit une défiance sur les devises et les actifs émergents. La volatilité des monnaies n'est une bonne chose pour la croissance, puisque elle perturbe les flux du commerce international. En outre, les craintes suscitées par les pays de la zone émergente rendent les besoins de financement de ces économies plus ardues. Le monde émergent qui était déjà confronté à des vents contraires, à l'image de la Russie ou du Brésil, devrait voir sa croissance encore plus contrainte au cours des prochains trimestres.



ciation de la conjoncture. Si nous avons jusqu'ici cinq scénarios possibles dans notre évaluation de l'économie mondiale, nous les réduisons désormais à trois (croissance sous-optimale, récession, déflation). Nous conservons néanmoins une probabilité forte (80%) sur le scénario central de croissance sous-optimale.

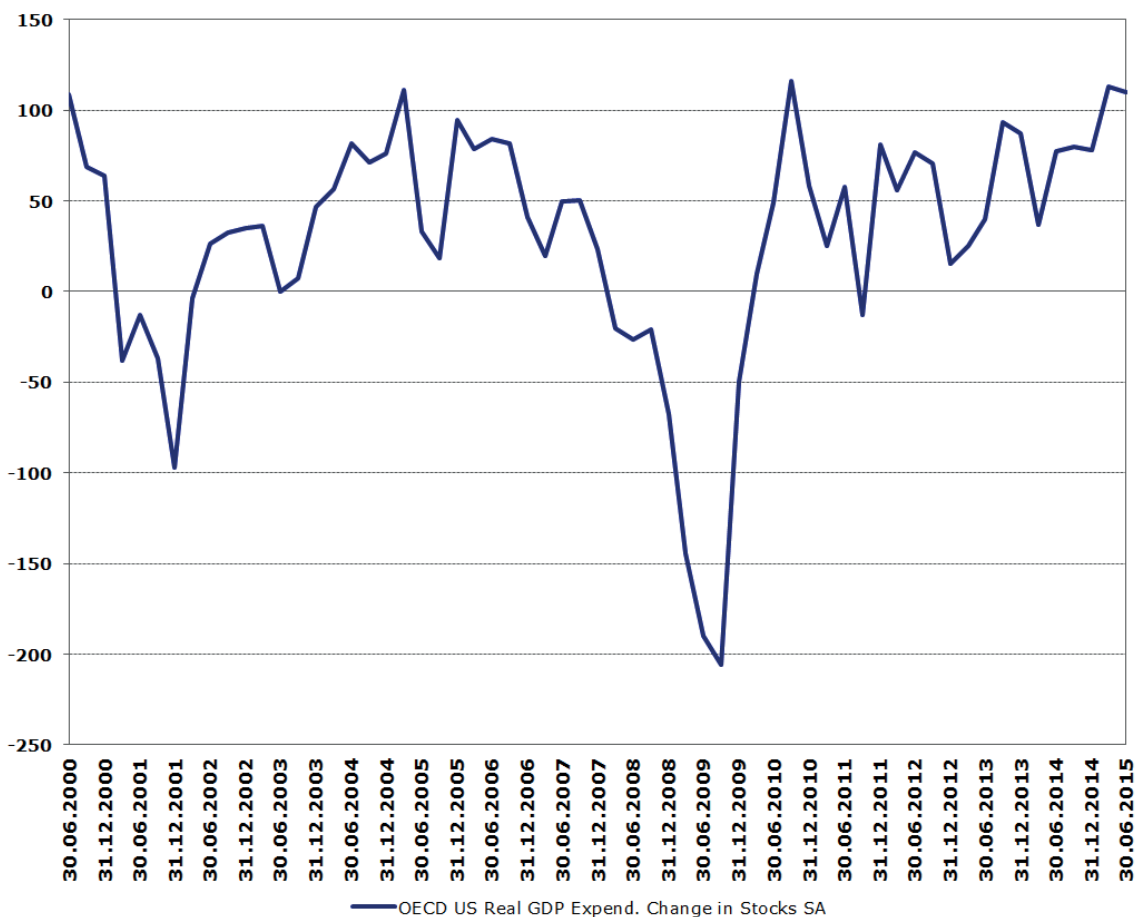
Autre conséquence des turbulences émergentes, chinoises en particulier, nous voilà à nouveau fort dépendants de la croissance américaine dont les chiffres du PIB pour le second semestre ont été récemment revus à la hausse (3.7%). Tant mieux me direz-vous. Certes, mais le diable se trouve dans le détail. La plus forte accumulation de stocks sur deux trimestres depuis 1947 est à cet égard un développement inquiétant. Tout laisse à penser que cette accumulation excessive pèsera sur la croissance du PIB de l'Oncle Sam au cours des prochains trimestres. Il ne faut pas espérer que les Etats-Unis seront en mesure

de « compenser » la perte d'activité dans le zone émergente, d'autant plus que le dollar a toutes les chances de rester fort sur le marché des devises.

Quant à l'Europe, si l'on ne peut que se réjouir de signes macroéconomiques plus encourageants, nous conservons notre idée que l'expansion ne pourra guère accélérer à partir des niveaux qui sont les siens. Une reprise modérée en somme, ce qui n'est pas si mal quand on sait que la récession menaçait encore en fin d'année dernière. Face aux incertitudes générées par les troubles chinois,

qui mettront du temps à se dissiper et dont les conséquences sur la confiance sont difficilement prévisibles, il faut donc ajuster le tir des prévisions économiques vers le bas. Un contexte général propice à notre avis à adopter une attitude plus réservée sur les actions. Il ne nous semble plus justifié de recommander une surpondération stratégique de ces dernières. Une exposition neutre semble plus raisonnable, le temps d'y voir plus clair sur les développements conjoncturels internationaux.

### USA : l'accumulation de stocks est importante, un risque pour la croissance ?





## CONTACTS

**François Savary** - CHEF STRATÉGISTE

**Julien Serbit** - ASSET SERVICES

jse@reyl.com TÉL. : +41 22 816 81 44



[www.reyl.com](http://www.reyl.com)



## INFORMATION IMPORTANTE

Ce contenu n'est fourni par Reyl & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.

