

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT SEMESTRIELLES 2017

# DE NOUVEAU SUR LES RAILS

Dans un contexte où le rythme de la croissance mondiale s'accélère,  
quelles tendances dessinent le paysage de l'investissement ?

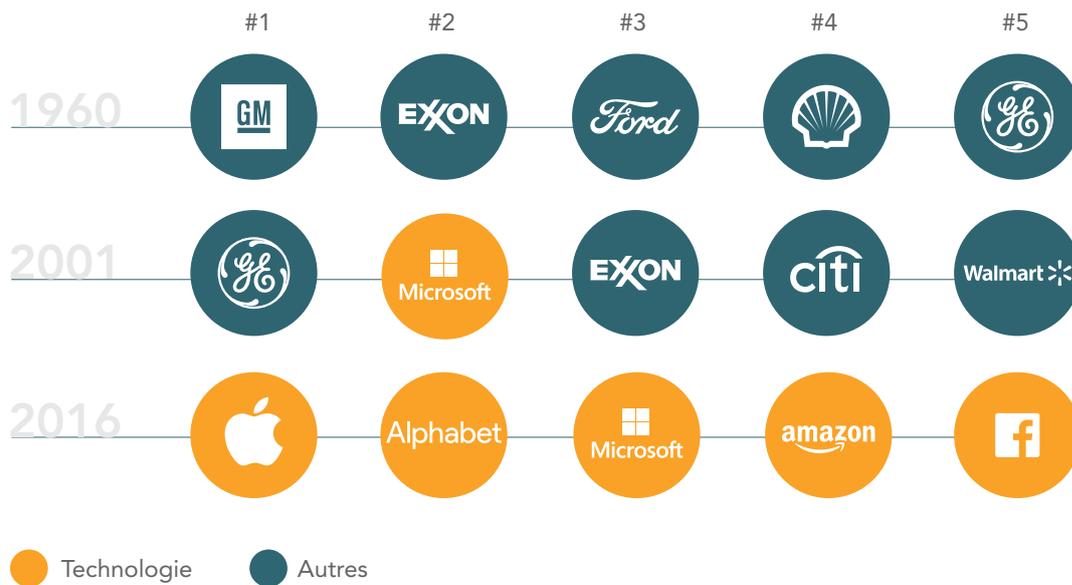
AMSTERDAM  
BRUXELLES  
LONDRES  
LUXEMBOURG  
MADRID  
MONACO  
MUNICH  
PARIS



# LES PLUS GRANDES ENTREPRISES DU MONDE EN CHIFFRES

## LA TECHNOLOGIE PREND LE POUVOIR

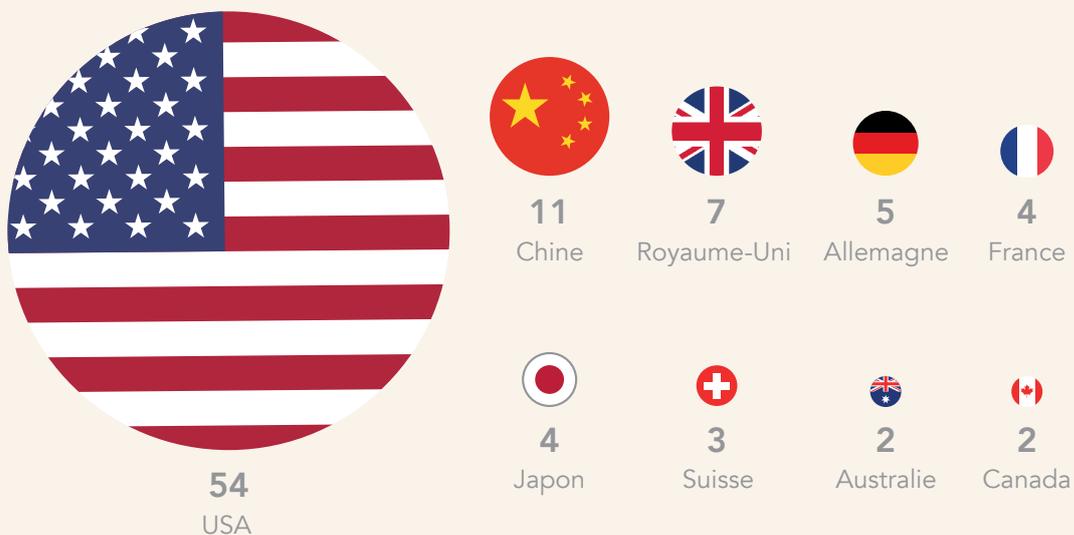
Plus grandes entreprises cotées au monde, selon leur capitalisation boursière



Sources : indices significatifs, Fortune magazine

## LE RÊVE AMÉRICAIN

100 plus grandes entreprises cotées au monde, selon leur domiciliation



Source : PwC

# ALLER PLUS HAUT

L'horizon économique mondial s'éclaircit de plus en plus, sous l'impulsion de l'Europe et des marchés émergents. En revanche, des vents contraires soufflent sur les États-Unis et le Royaume-Uni

La publication régulière de données économiques positives depuis l'été 2016 a suscité une embellie des perspectives mondiales. Aujourd'hui, les marchés tant développés qu'émergents semblent en passe de connaître un redressement économique, certes modeste, mais général.

En Europe, le mouvement de reprise synchronisée semble enfin s'installer solidement. De fait, le mouvement de reprise cyclique engagé au second semestre 2016 ne s'est réellement renforcé que depuis le début de l'année, étayé par une réduction de l'austérité budgétaire et une hausse des dépenses de consommation, les perspectives en matière d'emploi semblant plus favorables.

Les préoccupations en matière de déflation se sont également dissipées, même si l'inflation de base demeure trop faible en Europe. Les investissements, qui constituent depuis longtemps la pièce manquante du puzzle de la relance européenne, sont enfin en progression dans un contexte d'amélioration globale des bénéfices et de hausse de la demande sur le plan intérieur et international.

Globalement, l'Europe pourrait être en voie d'enregistrer sa

meilleure année depuis la crise. Cela étant, les problèmes structurels en France et en Italie restent préoccupants et devront être réglés par les (nouveaux) gouvernements respectifs de ces pays, sans pour autant attiser les tensions sociales ou offrir une plateforme supplémentaire aux populistes.

“ EN EUROPE, LE MOUVEMENT DE REPRISÉ SYNCHRONISÉE SEMBLE ENFIN S'INSTALLER SOLIDEMENT ”

Dans le même ordre d'idée, les négociations relatives au Brexit prennent une mauvaise tournure, ce qui pourrait peser sur le sentiment de confiance au Royaume-Uni et sur les développements économiques en Europe.

Parallèlement, la croissance progresse dans les marchés émergents, le redressement des prix du pétrole et de certaines matières premières offrant un soutien aux exportateurs de matières premières. Après une longue et profonde récession, le Brésil a par exemple renoué avec la croissance. Toutefois, le scandale éclaboussant le Président Temer pourrait remettre en cause ces perspectives.

De son côté, la Chine reste déterminée à réduire son

endettement et limiter la croissance du crédit sans trop impacter le rythme de son expansion économique globale.

Les États-Unis constituent la seule ombre au tableau aujourd'hui, ce que personne n'avait prévu. Le président Trump n'est jusqu'ici pas parvenu à tenir sa promesse

électorale de stimuler l'économie par le biais de réductions d'impôts et de dépenses d'infrastructure. Alors qu'il est en poste depuis déjà plusieurs mois, le Président américain ne semble pas avoir établi de relations de travail normales avec le Congrès. L'idée se répand désormais selon laquelle les mesures économiques de Trump seront non seulement édulcorées, mais produiront également leurs effets plus tard que prévu.

Enfin, dans la mesure où les chiffres du PIB au premier trimestre ont été inférieurs aux attentes (ce qui reflète en partie les problèmes persistants d'ajustements saisonniers pendant l'hiver), nous avons abaissé de 2,4 % à 2,1 % notre prévision de croissance aux États-Unis sur l'ensemble de l'exercice. ■

# SURMONTER LA TEMPÊTE

En dépit des craintes généralisées, le Brexit n'a pas fait chavirer l'économie britannique, du moins pas encore

Presque exactement un an après le vote du Royaume-Uni en faveur d'une sortie de l'Union européenne, nous n'en savons guère plus sur les implications à long terme de cette décision, tant pour le Royaume-Uni que pour l'Europe. Une chose est néanmoins claire.

Contrairement aux attentes de nombreux économistes (et, en particulier, du Trésor britannique lui-même), le ciel n'est pas tombé sur la tête de l'économie britannique qui a progressé de 2 % l'an passé, un chiffre qui n'est que légèrement inférieur à celui de 2015.

Certains pensaient qu'un vote en faveur d'une sortie de l'UE déclencherait une telle vague d'incertitudes et de craintes qu'elle paralyserait totalement l'économie du pays. Mais cela ne s'est pas produit, du moins pas encore.

La stabilité politique, les mesures prises par la banque centrale et la dépréciation de la monnaie (y compris, au lendemain du référendum, la plus forte baisse en un jour jamais enregistrée par rapport au dollar) ont été des facteurs de soutien. Malgré l'attente généralisée d'une fuite des investisseurs étrangers, le volume d'investissements directs étrangers a fortement augmenté l'an passé. Le marché immobilier britannique, à l'exclusion des biens

de prestige londoniens, s'est révélé étonnamment résistant.

Bien entendu, tout ceci pourrait ne pas durer. Le Brexit reste un risque majeur pour l'économie nationale, et les enquêtes révèlent l'existence d'un lourd pessimisme, tant au sein de la

madame May devrait rester maître à bord et former un gouvernement avec le soutien du Parti unioniste démocrate afin d'assurer une majorité parlementaire.

Parallèlement, l'UE ne semble pas disposée à assouplir sa position

## “ LE VOLUME D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS A FORTEMENT AUGMENTÉ L'AN PASSÉ ”

population que dans le secteur privé, quant aux perspectives post-Brexit. Le risque d'effet boule de neige est bien réel et pourrait affaiblir considérablement la dynamique de croissance du Royaume-Uni.

Néanmoins, tout cela dépendra en grande partie des négociations et des décisions relatives au processus de divorce lui-même.

Si la Première ministre a convoqué des élections anticipées afin de donner au gouvernement une plus grande marge de manœuvre pour mettre en place des politiques visant à protéger l'économie en cas d'échec des négociations, les résultats annoncent un retournement de situation pour l'avenir politique britannique.

En effet, il s'en est manqué de peu, huit sièges, pour que le Parti conservateur de la Première ministre ait la majorité absolue. Toutefois,

dans les négociations. Cela étant, l'importance de la politique dans l'issue des négociations liées au Brexit pourrait être surestimée, ce qui implique que la marge de manœuvre dont dispose le Royaume-Uni pour parvenir à un accord pourrait être moins limitée que prévu.

D'une certaine manière, ce point de vue contribue également à soutenir la livre, qui se négocie désormais à quelque 16 % en deçà de son niveau de fin 2015, lorsque le référendum a été évoqué pour la première fois.

Il va sans dire que la forme que prendront les relations commerciales du Royaume-Uni post-UE est de loin le facteur d'influence le plus important sur l'évolution de la livre sterling. En conséquence, ses mouvements sur les marchés des changes sont perçus par beaucoup comme un indicateur des attentes relatives à une issue positive du Brexit pour le Royaume Uni. ■

# INFRASTRUCTURES : COLMATER LA BRÈCHE

Les investissements dans les infrastructures assurent des avantages économiques sur le long terme et politiques sur le court terme

Un nombre considérable d'infrastructures ferroviaires, d'autoroutes, d'aéroports, de réseaux électriques et d'antennes de télécommunication à travers le monde a désespérément besoin d'être modernisé. Ce n'est toutefois pas la seule raison pour laquelle les gouvernements s'intéressent de si près aux investissements dans les infrastructures.

Tout aussi important est le fait que les investissements dans les infrastructures stimulent la croissance immédiate en créant des emplois, ainsi que la croissance à plus long terme grâce à une productivité accrue.

Ce type d'investissement affiche généralement un taux de rendement socio-économique d'environ 20 %, selon McKinsey, ce qui signifie qu'un dollar investi judicieusement dans les infrastructures peut accroître le PIB de 20 cents à long terme.

Il n'est donc guère étonnant que PwC prévoie que les dépenses d'infrastructure annuelles à l'échelle mondiale atteindront 9 000 milliards de dollars d'ici à 2025, soit plus du double des niveaux actuels.

Entre 2000 et 2015, la Chine a donné le ton, investissant plus de 8 000 milliards de dollars dans des projets d'infrastructure, soit plus qu'en Amérique du Nord (6 900 milliards USD) ou en Europe (5 000 milliards USD).

Parallèlement, aux États-Unis, Donald Trump a promis d'injecter 1 000 milliards de dollars dans les infrastructures nationales tout en continuant d'assouplir les principales réglementations relatives à la finance, à l'énergie et à l'environnement en vue d'accélérer cet effort.

Les marchés devraient continuer à mettre l'accent sur les sociétés liées aux infrastructures et fortement exposées aux États-Unis. De fait, le marché américain devrait devenir plus dynamique dans les années à venir.

En 2016, l'indice MSCI Global Infrastructure a progressé de près de 9 %, tandis que l'indice américain a bondi de près de 22 %. Durant la même période, l'indice européen s'est replié de plus de 9 %, les investisseurs s'étant fortement engagés sur les secteurs sous-évalués comme les valeurs financières et l'énergie, notamment au 4<sup>e</sup> trimestre.

Le secteur européen du bâtiment est désormais dans une phase initiale de redressement, aidé par la hausse des prix du logement et par les fortes capacités d'emprunt.

Il faut souligner que les infrastructures européennes sont généralement en bon état, tout au moins si on les compare aux ponts délabrés, aux voiries défoncées et aux réseaux ferroviaires sous-utilisés qui caractérisent l'Amérique.

En ce qui concerne l'avenir, il est certain que les États-Unis devraient investir et il est probable qu'ils le feront. Mais le plus important déficit en matière d'infrastructures se trouve au sein des marchés émergents, notamment dans des pays comme l'Inde, l'Afrique du Sud, l'Indonésie et le Mexique où environ 60 % de ces investissements devront être réalisés au cours des 15 prochaines années et où résident les plus grandes opportunités à long terme. ■

## FONDACTIONS

Dépenses annuelles en infrastructure, entre 2008 et 2013, en % du PIB



Source : McKinsey

# CIEL DÉGAGÉ



Les perspectives d'investissement restent favorables à l'échelle mondiale, notamment en ce qui concerne les actions

**E**n termes d'investissement, le second semestre de l'année s'annonce plus compliqué que le premier.

Plusieurs facteurs expliquent ce changement. Tout d'abord, l'amélioration des perspectives économiques mondiales a suscité un regain d'incertitude concernant la volonté des banques centrales de continuer à inonder les marchés de liquidités.

Contrairement à la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne et la Banque du Japon poursuivent leurs achats de titres obligataires et ne devraient pas relever leurs taux dans un avenir proche dans la mesure où l'inflation reste inférieure aux objectifs. Néanmoins, les investisseurs continuent de craindre qu'un changement crucial soit apporté à la « supernova de liquidités » et, par conséquent, ont tendance à se positionner en prévision.

Avec des marchés d'actions valorisés à leur juste valeur (voire surévalués pour certains), une amélioration continue de la croissance des bénéfiques sera nécessaire pour les justifier, mais la publication occasionnelle de résultats trimestriels en baisse pourrait poser des problèmes.

La hausse des rendements obligataires présente un autre

obstacle potentiel. Un relèvement des taux de la Fed au-delà des attentes pourrait nuire aux rendements obligataires. Dans ce scénario, la Fed serait contrainte de réduire progressivement son portefeuille obligataire de 4 500 milliards USD.

Si les risques politiques ont diminué en Europe, l'Asie est en proie à ses propres tensions politiques, surtout dans la mesure où la Corée du Nord continue de faire étalage de sa force.

Sur une note plus positive, il ne faut pas oublier que de nombreux investisseurs attendent tout simplement de dénicher les bonnes occasions pour leurs excédents de liquidités. Le problème de l'inflation n'étant probablement plus d'actualité, ils se concentrent à présent sur l'identification des performances réelles potentielles.

Dans le contexte économique favorable actuel, il est important d'examiner le tableau d'ensemble : la croissance des bénéfiques et des ventes s'accélère, les investissements augmentent et un regain de productivité est attendu.

Parallèlement, les obligations ont pour la plupart enregistré des performances réelles négatives dans la mesure où l'inflation a dépassé les taux d'intérêt nominaux.

En conséquence, les catégories d'obligations les plus sûres affichant les rendements les plus faibles pourraient continuer à sous-performer. Nous pensons que la réduction du nombre de catégories d'obligations admissibles incitera les investisseurs à se concentrer sur les actions et leurs dividendes toujours généreux.

Le meilleur ratio rendement/risque semble se trouver sur les marchés d'actions japonais, européens et émergents. De leur côté, les marchés américains semblent surévalués.

Pour ce qui est des obligations en revanche, mieux vaut prévenir que guérir. Les obligations d'entreprise à haut rendement et les titres de créance des marchés émergents semblent plus prometteurs. Parallèlement, le solide redressement dont il a fait l'objet par rapport à son récent niveau plancher a été encourageant pour l'or. Nous maintenons notre confiance à l'égard des matières premières à des fins de diversification.

Enfin, dans la mesure où le dollar semble davantage en difficulté malgré la tendance haussière des taux d'intérêt américains, il est préférable de réduire le risque de change, notamment vis-à-vis du billet vert. ■

# JUSQU'ICI TOUT VA BIEN

Après un premier semestre exceptionnel, le solide mouvement haussier dont les actions ont fait l'objet va-t-il se poursuivre jusqu'à la fin de l'année ?



**M**i 2016, de nombreux observateurs étaient dubitatifs quant aux perspectives des marchés d'actions internationaux. Pour autant, tout va bien jusqu'à présent.

Les actions poursuivront-elles sur leur lancée au second semestre ? C'est possible, mais la prudence est de mise pour deux raisons.

Tout d'abord, les niveaux de valorisation semblent relativement élevés aux États-Unis, même s'ils le sont moins en Europe et encore moins au Japon et dans les marchés émergents, où les bénéfiques et les valorisations sont particulièrement attrayants.

Deuxièmement, nous nous rapprochons inexorablement d'un

environnement dans lequel les banques centrales vont commencer à appliquer une politique de resserrement.

Partant de la situation actuelle de volatilité extrêmement faible, l'un ou l'autre de ces facteurs (venant s'ajouter au risque politique) risquerait au minimum de déclencher une légère correction du marché d'actions.

Nous restons néanmoins prudemment optimistes à l'égard des actions.

Les liquidités des investisseurs en quête de rendement continuent de peiner à trouver des alternatives convaincantes, tandis que les banques centrales sont prêtes à intervenir en cas de réel danger. Ce dernier offre à lui seul un important

soutien psychologique au marché, qui pourrait continuer à bénéficier des tendances économiques positives et de la poursuite des révisions haussières des bénéfiques.

Toutefois, plus les valorisations et les niveaux des indices augmentent, plus la prudence est justifiée. À terme, une réduction progressive du risque lié aux actions pourrait s'avérer nécessaire afin de réduire l'exposition à un éventuel mouvement de correction sans pour autant se priver totalement du potentiel de hausse.

Compte tenu des niveaux actuels, les actions européennes, japonaises et émergentes sont les plus attrayantes. Parallèlement, les perspectives des actions américaines dépendront au moins en partie de la capacité du président Trump à réaliser la réforme fiscale promise.

Les valeurs cycliques restent préférables aux valeurs défensives. Malgré l'attrait persistant à long terme du secteur technologique, certaines prises de bénéfiques semblent de plus en plus pertinentes compte tenu des niveaux de valorisation élevés. Enfin, si la dynamique des marchés se maintient, le secteur bancaire, notamment en Europe, pourrait devenir l'un des secteurs les plus performants.

**MOUVEMENT HAUSSE**  
Indices clés, rebasés à 100



Source : FactSet

# ON N'EST VRAIMENT BIEN QUE CHEZ SOI

Quel est le point commun entre un fan de sport et un investisseur boursier ?  
Un attachement profond à son équipe nationale

Les amateurs de sport du monde entier (de Milwaukee à Mumbai en passant par Munich) éprouvent souvent un attachement profond et intense pour leur équipe. Il est très rare, en revanche, que cet attachement repose sur un processus de réflexion rationnel, un examen objectif ou une quelconque préférence personnelle mûrement réfléchie.

Généralement, le supporter a tendance à soutenir l'équipe de la ville où il réside.

Pour être juste envers les amateurs de sport, il faut bien admettre que la plupart de nos convictions fondamentales sont tout aussi arbitraires. Y compris, tout au moins en partie, lorsqu'il s'agit d'investir.

Les investisseurs du monde entier ont tendance à investir de manière disproportionnée dans des titres cotés dans leur pays d'origine, un phénomène connu sous le nom de « préférence nationale » (home bias). Étant donné les bienfaits prouvés de la diversification et la facilité d'accès aux flux de données internationaux, cette attitude n'est guère logique sur le plan stratégique.

Prenons l'exemple de la Corée du Sud qui affiche un poids indiciel mondial inférieur à 2 %. Pourtant, ses habitants réalisent 90 % de

leurs investissements en actions sur le marché intérieur.

Même aux États-Unis, dont le poids indiciel mondial est considérable à près de 53 %, ce phénomène de préférence nationale est répandu, les participations des investisseurs américains en actions nationales s'élevant à environ 80 %.

“ EN EUROPE, LE NIVEAU DE PRÉFÉRENCE NATIONALE A DIMINUÉ DEPUIS LE LANCEMENT DE L'EURO ”

On retrouve plus ou moins cette tendance dans tous les marchés du monde. Elle est particulièrement marquée au sein des marchés émergents, qui présentent souvent des obstacles structurels aux investissements à l'étranger, et est moins évidente en Europe, surtout depuis l'introduction de la monnaie unique et l'élimination du risque de change.

Entre 1997 et 2004, le niveau de préférence nationale dans la zone euro a diminué de 9 %. Durant la même période, le niveau de préférence régionale (c'est-à-dire l'investissement total en actions de la zone euro) a légèrement augmenté.

Des pays comme l'Autriche, la Belgique et l'Allemagne semblent

relativement impartiaux au premier abord, avec environ 37 %, 45 % et 48 % de leurs placements en actions axés sur les titres nationaux. Mais ici encore, il convient de replacer ces chiffres dans leur contexte : l'Allemagne, qui est le plus grand de ces trois marchés, affiche un poids indiciel mondial d'à peine 3 %.

Cette tendance est encore plus exagérée en France, dont le poids indiciel mondial s'élève à 3% et dont les habitants réalisent néanmoins 60 % de leurs placements en actions sur le marché intérieur.

Bien que chacun de ces pays soutienne avantageusement la comparaison avec la moyenne internationale, la question plus large de préférence nationale reste une énigme qui laisse perplexes les économistes depuis plusieurs décennies.

Les praticiens de la « science lugubre » auront peut-être du mal à l'admettre, mais les arguments en faveur de la diversification géographique des portefeuilles ne font tout simplement pas le poids face à la psychologie humaine. ■

# RETOUR À LA NORMALE

Presque dix ans après le début de la crise financière mondiale, la politique monétaire est enfin proche de se normaliser des deux côtés de l'Atlantique



L'embellie sur le plan macroéconomique pose des difficultés aux autorités monétaires.

Face à une reprise enfin synchronisée de la croissance et au recul des pressions déflationnistes, la question pour les banques centrales est de savoir comment mettre fin à une politique extrêmement favorable sans perturber les marchés.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a géré les attentes du marché en relevant à nouveau les taux d'intérêt en mars après une première hausse en décembre 2016.

En agissant sans tarder, la Fed, selon sa logique, pourra éviter de procéder à l'avenir à une série de hausses de taux rapides susceptibles de menacer le cycle économique.

Au lendemain de la hausse inattendue de mars, les rendements à 10 ans ont rebondi à 2,6 %. Depuis, le marché a cependant eu des doutes quant à la capacité de Trump à réaliser ses projets de relance et les taux ont de nouveau chuté.

Deux hausses supplémentaires sont attendues cette année, dans la mesure où la montée des

tensions sur le marché de l'emploi devrait susciter une intensification des pressions inflationnistes. Les taux longs devraient clôturer l'année dans la fourchette de 2,75 à 3 %.



LA POLITIQUE D'ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF SERA RÉDUITE PROGRESSIVEMENT À PARTIR DE 2018



Le débat concernant la façon de réduire le bilan de 4 500 milliards USD de la Fed devrait également être engagé sérieusement au second semestre, ce qui pourrait susciter des tensions encore plus fortes sur les marchés monétaires en 2018 à mesure que le système se videra de ses liquidités. La courbe américaine devrait s'aplatir dans la foulée.

La Banque centrale européenne fait face elle aussi à son lot de difficultés, dans la mesure où l'amélioration des chiffres de croissance et la hausse de l'inflation totale attendent les spéculations selon lesquelles elle pourrait commencer à réduire son programme d'assouplissement quantitatif avant l'échéance annoncée de décembre 2017.

Certains analystes ont suggéré de manière peu plausible que la banque centrale pourrait relever ses taux avant même que le

programme d'achat d'obligations prenne fin. Mario Draghi a cependant mis fin à ces rumeurs en rappelant que le taux d'inflation de base restait très faible dans la zone euro.

Nous souscrivons à l'opinion du marché selon laquelle la politique d'assouplissement quantitatif sera réduite progressivement à partir de 2018 et les taux resteront inchangés jusque là. Toutefois, à mesure que le marché commencera à anticiper la hausse des taux à court terme, les taux longs devraient subir des pressions haussières, avec une pentification de la courbe en conséquence.

Les marchés du crédit, et en particulier les titres à haut rendement, continuent d'afficher de solides performances en Europe dans la mesure où la quête de rendement et le programme d'achat d'obligations d'entreprise de la BCE font reculer les spreads. Toutefois, compte tenu de l'augmentation croissante des valorisations des titres à haut rendement, nous faisons preuve d'un plus grand discernement dans ce segment. ■

# LE DIVIDENDE DE LA DIVERSITÉ

Selon la sagesse populaire, les entreprises dont le conseil d'administration compte davantage de femmes sont plus performantes. La réalité est toutefois plus complexe



**D**urant les derniers mois de 2016, les femmes d'affaires françaises ont été particulièrement sollicitées.

En effet, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2017, les grandes entreprises françaises doivent compter au moins 40 % de femmes au sein de leur conseil d'administration.

Le fait de légiférer pour imposer la mixité n'est pas une pratique contestée en Europe, où les femmes représentent aujourd'hui un peu moins de 25 % des membres des conseils d'administration des plus grandes sociétés cotées. En comparaison, les conseils d'administration des entreprises du S&P500 ne comptent qu'environ 19% de femmes et ceux des entreprises cotées au TOPIX moins de 3 %.

En revanche, il n'est pas certain que ces systèmes de quotas aient un réel effet d'entraînement.

Une récente étude sur la Norvège, pays pionnier dans ce domaine avec un quota de 40 % de femmes administratrices en vigueur depuis 2006, révèle que « la réforme a eu très peu d'impact réel sur les femmes au sein des entreprises au-delà de ses effets directs sur celles nouvellement nommées au conseil d'administration ».

Il existe également des raisons de bousculer l'idée reçue selon laquelle un meilleur équilibre entre les sexes au sein du conseil

d'administration est associé à une meilleure performance financière. Malgré la publication de nombreuses études prétendant démontrer une telle corrélation, peu d'éléments attestent que l'augmentation du nombre de femmes siégeant au conseil entraîne une réelle hausse de la rentabilité.

Cette distinction entre corrélation et causalité est importante.

De même, d'autres variables peuvent expliquer pourquoi les entreprises privilégiant la diversité au sein de leur conseil d'administration sont plus performantes, notamment le fait que les entreprises qui réussissent mieux ont tendance à attirer des administrateurs plus diversifiés.

De fait, une étude menée en 2016 par l'Institut Peterson auprès de quelque 22 000 entreprises dans 91 pays a révélé que « l'impact

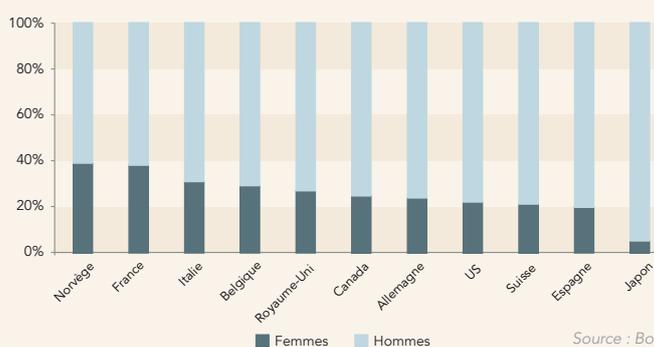
de la présence des femmes au conseil d'administration n'était pas statistiquement solide ».

Le fait d'afficher une plus forte proportion de femmes au sein de la direction d'une entreprise est fortement corrélé à l'amélioration de ses performances, selon l'Institut Peterson qui fait valoir qu'« une équipe de direction plus diversifiée tend à obtenir de meilleurs résultats en moyenne ». La même étude a conclu que les femmes chefs d'entreprise n'enregistraient pas de résultats sensiblement inférieurs ou supérieurs à ceux de leurs homologues masculins.

Autrement dit, le fait qu'un grand nombre de femmes occupent des postes à haute responsabilité qui les engagent activement dans la gestion quotidienne de l'entreprise est plus important pour la rentabilité de l'entreprise que la mixité au sein du conseil d'administration ou du comité de direction. ■

## ENTRE HOMMES

Diversité hommes-femmes au sein des Conseils d'administration



Source : BoardEx

# L'OFFRE ET LA DEMANDE

L'euro devrait se raffermir face aux principales monnaies, tandis que les prix mondiaux des matières premières bénéficieront des tendances positives



Jusqu'à une date récente, les perspectives de la monnaie unique semblaient, au mieux, mitigées. Mais depuis l'élection du pro-européen Emmanuel Macron en France, l'euro semble en passe de progresser face aux principales devises, dont l'USD, la GBP et le JPY.

Fin avril, l'euro avait déjà effacé le gain de 3 % enregistré par le dollar en 2016. Au second semestre, le billet vert devrait se replier encore davantage face à la volonté du président Donald Trump de voir le dollar s'affaiblir afin de stimuler le secteur manufacturier américain et de limiter les importations, et à la dégradation structurelle du déficit budgétaire et du ratio dette/PIB du pays.

Par conséquent, la paire EUR/USD devrait selon nous fluctuer entre 1,05 et 1,20 au cours des six prochains mois.

Parallèlement, le yen devrait s'affaiblir en raison de la politique de ciblage des taux menée par la Banque du Japon, poussant à zéro son taux de rendement des obligations d'État à 10 ans. À partir du quatrième trimestre, la plus grande vigueur de la croissance mondiale devrait toutefois accroître l'excédent courant japonais et réduire la nécessité de mener des politiques monétaires accommodantes.

Notre fourchette à six mois pour le

JPY est de 105-120 face à l'USD et de 110-130 face à l'EUR.

Quant à la livre sterling, bien que la décision surprise de convoquer des élections anticipées le 8 juin l'ait initialement fait grimper, le regain d'incertitude politique pourrait peser sur la GBP, de même que la dégradation à long terme du déficit courant du pays.

“ LE DOLLAR DEVRAIT SE REPLIER FACE À LA VOLONTÉ DE DONALD TRUMP DE LE VOIR S'AFFAIBLIR ”

Parmi les devises dont le cours est lié aux matières premières, la couronne norvégienne devrait bénéficier d'une économie nationale fondamentalement saine, tandis que d'autres devraient fluctuer, principalement en fonction des prix des matières premières. Les monnaies des marchés émergents semblent surévaluées aux niveaux actuels et pourraient souffrir des deux hausses supplémentaires des taux américains que nous anticipons cette année.

En ce qui concerne les matières premières, les perspectives en matière de prix à l'échelle mondiale sont favorables grâce à un meilleur équilibre entre l'offre et la demande.

Le regain d'activité manufacturière et la hausse des dépenses publiques en faveur des projets d'infrastructure sont favorables à la

variable « demande » de l'équation, tandis que les producteurs semblent plus enclins à limiter la production, y compris celle du pétrole. À cet égard, les cours du Brent devraient selon nous fluctuer entre 40 et 60 \$ le baril jusqu'à la fin de l'année.

Durant la même période, les prix des métaux industriels devraient

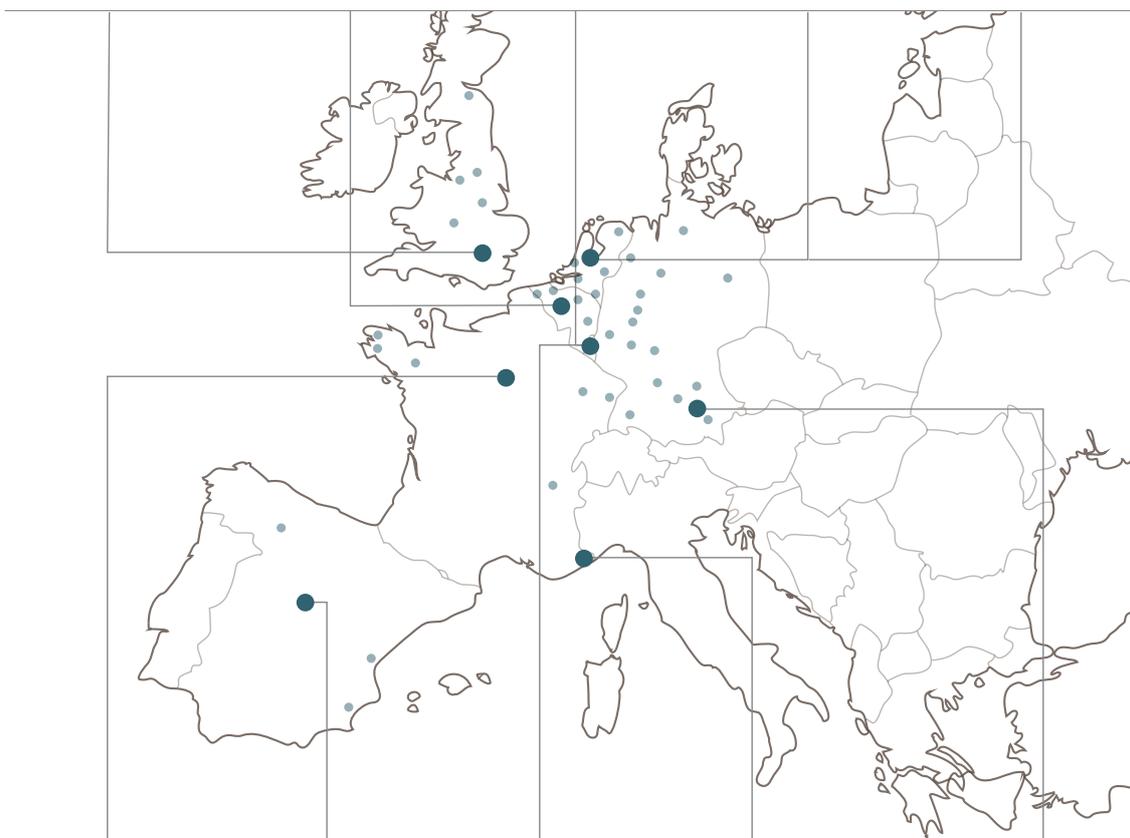
grimper sous l'effet des baisses de production, suite aux réductions antérieures effectuées dans les dépenses d'investissement.

Quant à la Chine, le problème de surcapacité devrait se dissiper à mesure que le pays passera d'une économie axée sur les exportations à une économie stimulée par la consommation intérieure. Cela étant, un ralentissement marqué du marché de l'immobilier chinois couplé à une réduction de la demande de matériaux de construction et de matières premières reste un facteur de risque.

Dans l'ensemble, les prix mondiaux des matières premières devraient également être étayés par la hausse des flux d'investissement, reflétant les avantages associés en matière de diversification dans un portefeuille équilibré. ■

# PREMIER RÉSEAU EUROPÉEN DE BANQUES PRIVÉES

<p><b>BROWN SHIPLEY</b></p> <p>Founders Court, Lothbury Londres EC2R 7HE Royaume-Uni <a href="http://www.brownshipley.com">www.brownshipley.com</a></p>	<p><b>PUILAETCO DEWAAY</b> PRIVATE BANKERS</p> <p>46, avenue Herrmann Debroux B-1160 Bruxelles Belgique <a href="http://www.pldw.be">www.pldw.be</a></p>	<p><b>KBL</b> EUROPEAN PRIVATE BANKERS</p> <p>43, boulevard Royal L-2955 Luxembourg Luxembourg <a href="http://www.kbl.lu">www.kbl.lu</a></p>	<p><b>GILISSEN</b></p> <p>Keizersgracht 617 1017 DS Amsterdam Pays-Bas <a href="http://www.gilissen.nl">www.gilissen.nl</a></p>	<p><b>INSINGER DE BEAUFORT</b></p> <p>Herengracht 537 1017 BV Amsterdam Pays-Bas <a href="http://www.insinger.com">www.insinger.com</a></p>
---	--	---	---	---



<p><b>KBL RICHELIEU</b></p> <p>22, boulevard Malesherbes F-75008 Paris France <a href="http://www.kblrichelieu.com">www.kblrichelieu.com</a></p>	<p><b>KBL ESPAÑA</b> EUROPEAN PRIVATE BANKERS</p> <p>57, Calle Serrano E-28006 Madrid Espagne <a href="http://www.kbl-bank.es">www.kbl-bank.es</a></p>	<p><b>Puilaetco Dewaay</b> PRIVATE BANKERS</p> <p>2, boulevard E. Servais L-2355 Luxembourg Luxembourg <a href="http://www.puilaetco.lu">www.puilaetco.lu</a></p>	<p><b>KBL</b> MONACO PRIVATE BANKERS</p> <p>8, avenue de Grande-Bretagne MC-98005 Monaco Monaco <a href="http://www.kblmonaco.com">www.kblmonaco.com</a></p>	<p><b>MERCK FINCK</b> PRIVATBANKIERS</p> <p>Pacellistrasse 16 D-80333 Munich Allemagne <a href="http://www.merckfinck.de">www.merckfinck.de</a></p>
--	--	---	--	---

Ce livret a été compilé par KBL European Private Bankers. Son contenu et les points de vue énoncés – basés sur des informations provenant de sources que nous estimons fiables – sont ceux du Group Asset Allocation Committee (GAAC) de KBL epb en date du 1<sup>er</sup> juin 2017 et sont susceptibles d’être modifiés. Ce document est d’ordre général et ne constitue en aucun cas un conseil juridique, comptable, fiscal ou en investissement. Tous les investisseurs devraient garder à l’esprit que la performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future et que la valeur d’un investissement peut augmenter ou diminuer.

Copyright © KBL European Private Bankers 2017. Tous droits réservés