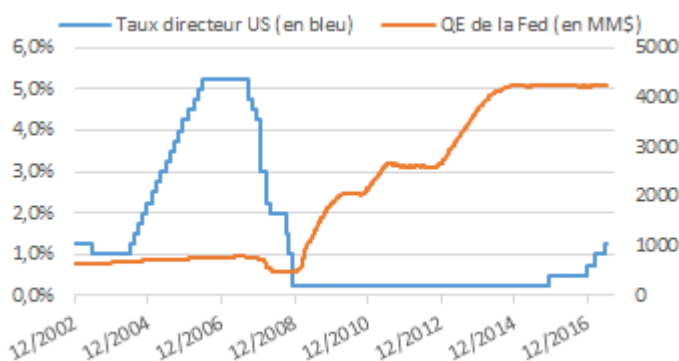


A l'occasion de la publication par l'Autorité des Marchés Financiers de sa *cartographie des principaux risques pour les marchés, l'épargne, la gestion collective et le financement de l'économie, elle relève les « risques de remontée trop rapide des taux d'intérêt, de réappréciation brutale du prix des actifs ainsi que d'affaiblissement de la coordination internationale en matière de régulation des marchés financiers ».* (source AMF - 03/07/2017)
 Faisons le point sur les tendances actuelles et nos orientations de gestion

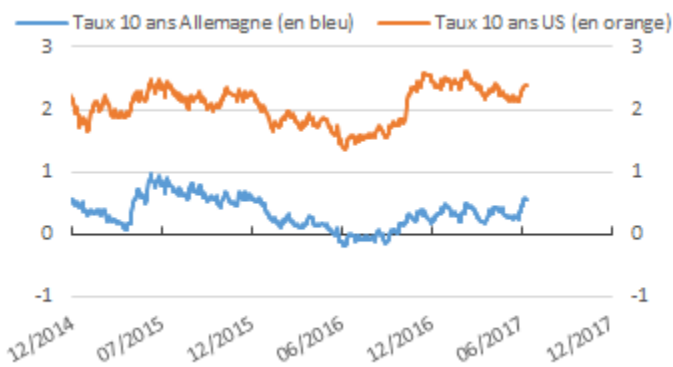
- Les banques centrales et la politique monétaire

La Réserve Fédérale américaine a franchi un premier pas en remontant ses taux directeurs dès fin 2015, mouvement qu'elle a accéléré ces six derniers mois. Elle s'apprête à en franchir un deuxième en commençant le dégonflement de son bilan qui s'est fortement dilaté depuis la crise financière en diminuant progressivement le renouvellement des titres qu'elle détient arrivant à échéance. Son risque est de provoquer une forte hausse des taux qui casserait la reprise en cours en durcissant trop les conditions de crédit, et qui pèserait sur la compétitivité en entraînant une hausse du Dollar.



source : Réserve Fédérale, Bloomberg, 11/07/2017

Ces craintes sont cependant à tempérer. En effet, malgré les premiers relèvements de taux et la pré-annonce de la réduction du bilan, les taux longs restent sages. De plus, les autres banques centrales (BCE, BoE) ont adopté un biais plus restrictif (ou ont abandonné leur biais expansionniste). Cette action « coordonnée » des banques centrales limite les distorsions sur les devises et devrait freiner une appréciation de la devise américaine.

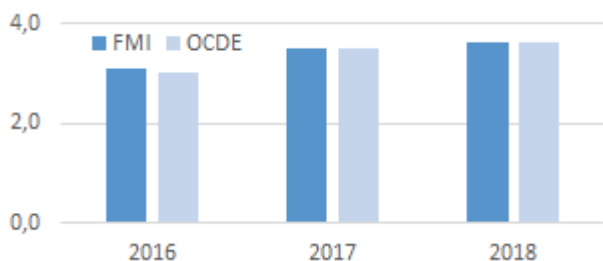


source : Bloomberg, 11/07/2017

- L'environnement macroéconomique

	2016	2017	2018
FMI			
<i>Perspectives de l'économie mondiale (avril 2017)</i>			
PIB %	3,1	3,5	3,6
OCDE			
<i>Perspectives économiques (juin 2017)</i>			
PIB %	3,0	3,5	3,6

sources : FMI, OCDE



Ce changement de régime dans les politiques monétaires des grandes banques centrales s'explique par la bonne orientation de l'économie qui doit accélérer cette année et en 2018. Cette accélération se ferait de manière homogène, touchant aussi bien les pays développés que les émergents. Cette bonne orientation est confirmée par les chiffres de confiance des ménages et des entrepreneurs qui restent sur des niveaux très élevés, et qui laissent espérer une croissance soutenue de l'investissement et de la consommation.

Le seul bémol demeure l'inflation qui reste encore faible malgré l'action des banques centrales de ces dernières années. Le risque de déflation est toutefois désormais écarté par celles-ci qui s'attendent à voir l'inflation continuer à progressivement se rapprocher de leurs objectifs dans les prochains trimestres.

- Les tendances sur les marchés

Le mouvement de hausse des taux longs que nous avons connu ces dernières semaines (~ +30 bp sur le 10 ans français) ne devrait pas se prolonger, même si le changement de régime de la BCE exclut *a priori* un retour sur les niveaux précédent. Sauf nouvelle annonce, le taux de l'OAT 10 ans devrait rester dans la zone [0,80%-1,10%] d'ici la fin de l'année.

Cette stabilité relative des taux devrait permettre aux marchés actions de retrouver leur dynamique haussière du premier semestre interrompue mi-mai.

Taux de l'Etat français à 10 ans (source Bloomberg, 18/07/2017)



Ce mouvement de reprise sera soutenu par un bon environnement économique (cf. ci-dessus) et par les mesures de soutien fiscal annoncées récemment, favorables à la fois aux investissements et à la consommation.

Indice CAC 40 (source Bloomberg, 18/07/2017)



- Nos axes d'investissement

Notre opinion au 18/07/2017

- Environnement Macroéconomique ➔ Favorable
- Environnement Microéconomique ➔ Favorable
- Sentiment de marché ➔ Neutre

Actions	Exposition	5/6	Afin de profiter de ces tendances, nous avons renforcé notre exposition aux marchés actions européens en privilégiant notamment les petites et moyennes valeurs au travers de notre fonds Portzamparc Entrepreneurs.
	Zone Géographique	Zone Euro	
	Autres	Small/Mid	
Obligations	Souverain	- -	La faiblesse des rendements incite à la prudence sur le <i>high yield</i> , c'est pourquoi nous nous reportons vers les dettes financières (senior et sub) qui profitent d'un environnement assaini après le règlement des dossiers italiens (BMPS, banques vénitienes) et espagnol (Banco Popular).
	Investment Grade	-	
	High Yield	=	
	Emergent	+	
Autres	Devises	+	Nous conservons une exposition au Dollar, la divergence des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique devant servir de force de rappel au billet vert
	Alternatifs	=	

Ce document a été réalisé par Portzamparc Gestion, uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel.

Il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Portzamparc Gestion. Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. Les données chiffrées utilisées par Portzamparc Gestion proviennent de sources qu'elle estime fiables.

Toutefois, Portzamparc Gestion ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de Portzamparc Gestion.

Document non contractuel, Achevé de rédiger 19/07/2017

Portzamparc

Agrément AMF n° GP 97077 - 10, rue Meuris - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4 - Tél. 02 40 44 94 00 - www.portzamparc.fr