



« L'ESPERANCE EST UN RISQUE A COURIR »

Point de vue macroéconomique

LETTRE N°91 : OCTOBRE 2019

Aujourd'hui la guerre commerciale s'inscrit dans un scénario consensuel de décroissance de l'économie mondiale

Les tensions protectionnistes s'installent dans la durée et font partie intégrante des prévisions macroéconomiques pour les deux prochaines années. Un statu quo pendant des mois influencerait notablement sur les échanges commerciaux, contribuant à ralentir des pans entiers de l'économie, à commencer par les secteurs industriels. Dans cette guerre larvée certains pays sont plus impactés que d'autres. L'Allemagne et le Japon, très industriels, sont en première ligne et voient leur économie souffrir de manière plus importante que des pays davantage dépendants des services (Etats-Unis, France...). La Chine, principale accusée dans ce conflit, fait tout ce qu'elle peut pour contrer les effets récessifs de l'augmentation des droits de douane décrétée par Donald Trump, avec des mesures de relances monétaires et budgétaires massives. Cette politique proactive réussit jusqu'à présent à contenir le repli de l'économie chinoise.

Un accord commercial des Etats-Unis avec ses principaux compétiteurs contribuerait à améliorer les conditions économiques futures et permettrait à l'industrie de se redresser progressivement. Un tel accord reste par définition incertain mais il est souhaitable pour toutes les parties. A ce jour, l'OCDE prévoit une décroissance des échanges mondiaux de biens et services à partir du deuxième trimestre 2019 après des mois de stagnation. Ce scénario finirait par impacter l'économie américaine, au moment où le président Trump aura le plus besoin d'une croissance solide pour favoriser sa réélection. **Pour toutes ces raisons nous tablons toujours sur un accord d'ici à la fin de l'année ou au tout début de 2020.** Toutefois, cette incertitude sur le commerce international à laquelle s'ajoute l'imbroglio du Brexit et les tensions au Moyen Orient se répercutent sur un consensus économique déjà peu optimiste.

Le scénario d'une récession, voire d'un fort ralentissement de l'économie mondiale n'est pourtant pas le nôtre. La consommation, le climat des affaires et les perspectives d'emplois sont toujours globalement favorables, surtout aux Etats-Unis. Mois après mois, l'économie américaine confirme sa robustesse, comme nous le signalons depuis plusieurs trimestres. L'appui presque sans limite des Banques Centrales est un autre facteur de soutien de l'activité mondiale, même si les décisions récentes doivent être relativisées, ayant davantage d'impact sur les marchés financiers que sur l'économie réelle.

Nous devrions avoir devant nous encore plusieurs mois d'incertitudes politiques et de déclarations contradictoires. Cela crée de la volatilité et freine la prise de risques des investisseurs. En dépit d'une rentabilité nulle des actifs sans risques, les flux sur les actions sont négatifs depuis des mois, particulièrement en Europe. **Pourtant, le rendement sur les actions est aujourd'hui beaucoup plus important que celui sur les obligations** et devrait contribuer, en cas d'éclaircissements politiques, à un retour des capitaux sur cette classe d'actifs.

« L'espérance est un risque à courir » disait Bernanos. Dans cet esprit, nous gardons une allocation équilibrée dans nos portefeuilles, entre actions et poches défensives. Nous acceptons la volatilité qui découle de ces placements et considérons les replis comme des opportunités de renforcement. Gardons le cap en nous concentrant sur des actifs de qualité.

Emmanuel Auboyneau - Gérant Associé

Xavier d'Ornellas - Gérant Associé

Avec la participation de Jean-Michel Mourette, Economiste (Eureka Finance)

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement, ni une offre pour acheter ou vendre quelques placements spécifiques. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toutes ces données ont été établies de bonne foi sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par le commissaire aux comptes. Les personnes qui viendraient à se trouver en possession de ce présent document sont invitées à la demande d'Amplégest à se renseigner et à respecter toutes les lois et règlements applicables relatifs à la possession ou à la distribution de tels supports d'information.