

---

## UN CYCLE DE CROISSANCE TOUJOURS VIGOUREUX

### Point de vue macroéconomique

---

#### LETTRE N°76 : MAI 2018

Depuis quelques semaines la pérennité de la croissance américaine mais aussi européenne divise les économistes. Le premier trimestre affiche en effet des statistiques en moindre progression, laissant craindre une décélération progressive tout au long de l'année. Certains spécialistes parlent désormais d'un pic de croissance atteint dans le monde et affichent davantage de prudence pour l'avenir. Cette analyse n'est pas la nôtre. Nous restons convaincus, qu'au-delà de ces déceptions de début d'année, en grande partie dues à des éléments exogènes, les moteurs de la croissance mondiale continuent de pousser. La reprise mondiale, synchronisée, est toujours bien installée, même si les rythmes peuvent subir quelques à-coups.

Aux Etats-Unis, la déception récente est venue d'une consommation molle et d'une production décevante. Le PIB du premier trimestre s'est finalement affiché en hausse de 2,3%, ce qui est plutôt une bonne surprise par rapport à certaines attentes. Il ne faut pas sous-estimer l'impact météo sur ces statistiques de ce début d'année. Le pays a en effet connu sur une courte période quatre épisodes météorologiques extrêmes qui ont pesé sur l'activité. Si on prend un peu de recul, on constate que la reprise industrielle est toujours en cours et le marché de l'emploi solide. Nous pensons par ailleurs que l'investissement sera un des vecteurs essentiels de la croissance de demain. Un des éléments pouvant expliquer la détérioration récente du moral des chefs d'entreprise est également l'incertitude chronique que fait peser la politique de Mr Trump dans beaucoup de domaines, notamment les relations commerciales internationales. Même s'il est difficile de faire des pronostics sur les décisions du président américain, nous pensons que la pression des chefs d'entreprises et des décideurs américains le conduit déjà à davantage de pragmatisme. Nous restons donc confiants sur l'économie américaine.

En Europe, les dernières statistiques ont démontré un léger ralentissement. Là aussi, des événements météorologiques inédits peuvent être une des explications de ce tassement. La force de l'euro contre le dollar a aussi contribué à cette évolution en affectant les exportations européennes et le moral des industriels. Nous constatons toutefois une reprise récente des salaires en Europe et anticipons une remontée sensible des investissements des entreprises. La croissance européenne est de plus en plus domestique et moins dépendante de l'extérieur et nous tablons sur une accélération dès le deuxième trimestre. Par ailleurs, la BCE a confirmé sa volonté de rester très prudente dans sa normalisation monétaire. La banque Centrale restera en appui de la reprise économique.

Nous n'avons donc pas d'inquiétudes à ce stade sur le cycle de croissance mondiale. Par ailleurs les turbulences liées à la communication chaotique de Mr Trump semblent s'estomper et l'environnement est moins anxiogène aujourd'hui. Les fondamentaux économiques ont repris le dessus avec des publications trimestrielles favorables pour les sociétés, notamment les grandes entreprises technologiques américaines qui suscitaient l'inquiétude. Les principales bourses mondiales se sont reprises par rapport à leur point bas de fin mars et le dollar est revenu à son niveau de fin décembre contre l'euro. Notre crainte, exprimée dans nos derniers points macro, est celle d'une reprise plus forte que prévue de l'inflation aux Etats-Unis qui conduirait à une hausse des taux non anticipée. Elle justifie que nous gardions un biais prudent dans nos allocations de portefeuilles. Nous maintenons notre préférence européenne dans nos placements actions en raison d'une valorisation attractive et de perspectives bénéficiaires favorables.

**Emmanuel Auboyneau - Gérant Associé    Xavier d'Ornellas - Gérant Associé - Pôle Gestion Flexible**

**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.