



UN DEBUT D'AUTOMNE AGITÉ

Point de vue macroéconomique

LETTRE N°81 : NOVEMBRE 2018

L'automne, post scriptum du soleil écrivait l'avocat Pierre Véron... En ce début d'automne 2018 les nuages s'amoncèlent sur les marchés financiers. Pourtant, l'économie mondiale n'a pas connu d'inflexion notable susceptible d'expliquer ce brutal changement de tendance. Bien sûr, le ralentissement en Chine, en partie lié aux mesures commerciales du président Trump, doit être surveillé. Mais le pays dispose toujours de marges de manœuvre budgétaires, fiscales et monétaires pour que l'atterrissage se fasse en douceur.

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB au troisième trimestre s'affiche à 3,5%. Rien à ce stade ne laisse présager d'une fin rapide du cycle américain. La consommation reste forte, l'investissement ne donne pas de signes de faiblesse et les indicateurs de confiance sont toujours très hauts. L'inflation est contenue, en dépit de la hausse modérée des salaires découlant du quasi plein emploi. La première économie du monde est solide et résiliente.

Après un ralentissement en Europe au premier semestre, l'économie de notre continent s'est stabilisée puis reprise progressivement. La croissance européenne se situe actuellement entre 1,5% et 2% et dispose toujours du soutien de la BCE qui restera très prudente dans sa volonté de normalisation monétaire.

Pourquoi, en dépit d'une économie mondiale résistante, ce soudain accès de pessimisme sur les marchés ? Le premier facteur vient de la hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis, logique compte tenu du niveau de l'économie américaine. L'emprunt à 10 ans a franchi la barre des 3,20% avant de se replier légèrement. Au-delà de ces mouvements de court terme, le retrait graduel des liquidités aux Etats-Unis, pourtant largement anticipé, inquiète désormais les investisseurs et laisse augurer des mouvements similaires dans le reste du monde. La planète vit à crédit depuis la débâcle de 2008, les banques centrales ayant massivement injecté des liquidités pour sauver un système menacé par la crise des subprimes. Le cycle économique étant désormais bien avancé, il faut désormais sevrer petit à petit le convalescent, mettant fin à une période exceptionnelle dans l'histoire économique contemporaine. La tâche des banques centrales est très délicate, entre souci d'infléchir leurs politiques monétaires et craintes d'effrayer les marchés financiers.

Une autre explication quant à la récente baisse des Bourses a été le nombre plus élevé qu'attendu de sociétés qui ont publié des résultats trimestriels inférieurs aux prévisions ou qui ont fait part de leurs doutes sur l'avenir immédiat. Les nombreuses bonnes publications sont occultées. On y voit surtout les premières conséquences de la guerre commerciale lancée par Mr Trump. Dans cette bataille il n'y aura pas de gagnant. La pression des industriels américains est forte pour infléchir l'intransigeance du président américain.

Enfin, les facteurs politiques pèsent toujours sur les marchés. Trois des principaux problèmes vont connaître des réponses d'ici peu. Le Brexit entre dans sa phase finale et on saura d'ici à la fin de l'année si un accord à minima a été trouvé. De même, pour le budget italien, les prochaines semaines seront décisives. Quant aux élections mid term américaines, elles auront lieu le 6 novembre et devraient mettre fin, au moins provisoirement, aux surenchères du président Trump.

Face à ces incertitudes de court terme et en dépit d'une économie solide, nous conservons une partie de cash dans le portefeuille de nos clients et restons concentrés sur les sociétés de qualité. La volatilité devrait rester élevée dans les prochaines semaines et nous conduira à rester mobiles dans nos allocations.

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.