
VERS UNE NORMALISATION MONETAIRE ?

Point de vue macroéconomique

LETTRE N°67 : JUILLET 2017

Depuis quelques semaines un certain nombre de questions et de paradoxes nous amènent à réfléchir sur la situation aux Etats-Unis. Le PIB du premier trimestre s'est finalement établi à +1,4% en dernière estimation. Nous nous attendions à un rebond marqué au second trimestre mais les dernières statistiques semblent plutôt militer pour la poursuite de cette croissance molle. Le paradoxe, que nous avons évoqué à plusieurs reprises, entre d'une part des indicateurs de confiance très hauts et un quasi plein emploi et d'autre part une consommation décevante et des hausses de salaires faibles, subsiste. Nous ne pensons pas qu'un tel écart puisse persister durablement. L'hypothèse la plus probable à nos yeux est que l'économie va accélérer au cours du second semestre.

La Federal Reserve semble partager notre point de vue, si l'on s'en réfère aux dernières déclarations confiantes de Mme Yellen quant à la croissance américaine, justifiant ses hausses de taux. Par ailleurs, elle ne paraît pas craindre une rechute durable de l'inflation. La faiblesse récente des prix américains est en grande partie due à la baisse des prix du pétrole. L'effet de base plus favorable entrainera un rebond automatique de l'inflation au second semestre. En revanche le marché semble de moins en moins attendre un impact Trump sur l'économie. Sa réforme fiscale tarde et sera sans doute partiellement bloquée. De même son grand programme de dépenses d'infrastructures reste flou.

Ces incertitudes américaines n'assombrissent pas le tableau de l'économie européenne. L'Europe est en début de cycle et bénéficie de vents porteurs grâce à une situation politique assainie et à un niveau de confiance en forte hausse. Le rythme de reprise devrait accélérer au cours des prochains mois, y compris en France en dépit du retard pris dans les réformes structurelles.

L'économie mondiale est aujourd'hui sur de bons rails. Cela justifie la fin progressive des politiques monétaires ultra accommodantes dans le monde. Aux Etats-Unis, c'est déjà une réalité depuis la première hausse des taux fin 2016. En Europe c'est encore prématuré, en dépit du discours récent de Mario Draghi qui a brouillé les cartes. La BCE semble préparer les esprits à une inflexion monétaire, probablement début 2018. Ces sujets monétaires vont être regardés attentivement par les investisseurs dans les mois qui viennent et constitueront, au même titre que les chiffres de croissance, un curseur pour les marchés. Une hausse des taux, si elle est justifiée et préparée, n'est pas forcément une mauvaise nouvelle, on l'a vu aux Etats-Unis. Attention toutefois à une remontée trop forte de l'euro contre le dollar qui serait perçue négativement pour l'économie européenne.

Nous arrivons au terme d'un semestre positif sur l'ensemble des marchés financiers, tirés par les bonnes nouvelles sur l'économie et sur les sociétés. Les perspectives sont favorables et les flux devraient encore favoriser les actions de la zone euro. La poursuite de la hausse dépendra des résultats des entreprises. Nous serons donc très attentifs aux publications du deuxième trimestre, qui devraient traduire la reprise d'activité et le discours plus optimiste des managers.

Même s'il faudra s'habituer à une volatilité accrue par rapport à ces derniers mois, nous restons confiants sur les actions et conservons notre préférence européenne. Nous gardons nos investissements sur le Japon et sur les marchés émergents et nous restons sous-pondérés sur les Etats-Unis. Bon été à tous !

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.