
« QUAND L'OCCASION EST BELLE, IL NOUS LA FAUT CHERIR »(CORNEILLE)

Point de vue macroéconomique

LETTRE N°66 : JUIN 2017

Après un début d'année marqué par des séquences électorales rassurantes, réduisant fortement le risque populiste en Europe, notre regard sur l'économie de notre continent est aujourd'hui résolument optimiste, confirmant notre vision exprimée dans nos dernières lettres. La croissance sera renforcée par un environnement plus favorable à la confiance et à l'investissement. Le retour des capitaux internationaux participera à cet élan positif. L'émergence probable d'une nouvelle gouvernance européenne, confortée par un axe fort Merkel-Macron, devrait apporter la stabilité nécessaire à une croissance pérenne. La volonté réformatrice de M. Macron, qui sera testée dès cet été, n'est à ce stade pas remise en question.

Les voyants sont donc au vert, en dépit de problèmes structurels persistants dans certains pays de la zone. La machine européenne repart progressivement et accélère même ces dernières semaines. La BCE reste par ailleurs la garante de cette embellie. Elle n'est pas pressée de resserrer sa politique monétaire, d'autant moins que l'inflation n'est, à ce jour, absolument pas une menace.

Aux Etats-Unis, en dépit d'une révision à la hausse du PIB du premier trimestre (+1,2% contre +0,7% en première estimation) des interrogations subsistent, liées notamment à la faiblesse récente de la consommation. Si l'on en croit les indicateurs de confiance qui sont très hauts, cet affaiblissement devrait être passager. En revanche, la reprise industrielle que l'on attendait est aujourd'hui incontestable.

L'incertitude liée à l'action de M. Trump fait peser un climat d'instabilité politique aux Etats-Unis. Le président aura du mal à appliquer les grandes mesures de son programme, on l'a déjà vu avec l'Obamacare. Or, l'optimisme récent sur l'économie et sur la bourse américaines était en partie fondé sur la réforme fiscale promise par la nouvelle administration. Un enterrement ou un retard de cette mesure aurait un impact sur le moral des investisseurs. L'économie est cependant suffisamment solide pour amortir ce choc.

Ces aléas aux Etats-Unis ont provoqué une baisse du dollar contre l'euro, lui-même porté par l'embellie politique et économique en Europe. La probable remontée des taux à venir aux USA n'y change rien pour l'instant. Toutefois, on peut considérer que le mouvement est en grande partie joué et que le dollar devrait retrouver un peu de stabilité à court terme. Un autre problème potentiel aux Etats-Unis doit être analysé, celui de la possible érosion des marges des entreprises. La hausse des salaires dans un contexte de croissance molle et de faible inflation n'est pas favorable aux marges des sociétés qui sont aujourd'hui à un point haut.

Au regard de ces différents éléments, on comprend bien notre préférence européenne pour les investissements dans nos portefeuilles. Les flux devraient contribuer à alimenter la hausse des indices, même si des phases de consolidation sont nécessaires pour digérer les progressions récentes. La valorisation des actions de notre continent n'est pas spécialement bon marché et il faudra des confirmations de l'appréciation des bénéfices des sociétés pour justifier une hausse supplémentaire. Nous croyons à cette hypothèse, de même qu'à l'amélioration des marges des entreprises. Par ailleurs, les nombreuses opérations de fusions acquisitions contribuent à animer positivement le marché. Nous sommes en revanche sous-pondérés sur les Etats-Unis en raison d'une valorisation désormais tendue. Nous gardons nos investissements sur les autres zones géographiques, en particulier l'Asie.

Ecoutons la forêt qui pousse, plutôt que l'arbre qui tombe...

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.