



LA CROISSANCE EN QUESTION

Point de vue macroéconomique

LETTRÉ N°82 : DECEMBRE 2018

En cette fin d'année 2018 de nombreuses questions se posent sur l'économie mondiale. La croissance ralentit mais reste pour l'instant solide. Les Etats-Unis en sont le principal contributeur. L'Europe pâtit du repli allemand essentiellement dû à l'industrie automobile avec les retards dans la chaîne de production. La croissance européenne pourrait retrouver un peu plus de vigueur au quatrième trimestre.

En Chine, la décélération en cours depuis plusieurs trimestres fait l'objet de toutes les attentions. Elle résulte en partie de la transformation du modèle économique, générateur d'une croissance plus saine. Mais elle dépend également des évolutions du conflit commercial avec les Etats-Unis. L'accord sino-américain du premier décembre est une étape positive. Il laisse un répit de trois mois aux deux pays, permettant une poursuite de la négociation et une baisse des tensions à court terme. L'issue de ces tractations reste toutefois à ce jour hautement incertaine tant les intérêts des deux grandes puissances paraissent contradictoires.

Nous ne constatons pas aujourd'hui de rupture de la croissance mondiale. Les Banques Centrales sont aujourd'hui à la croisée des chemins. Elles doivent normaliser leurs politiques monétaires tout en préservant le cycle expansionniste actuel. L'exercice est difficile et nécessitera beaucoup de pragmatisme. A ce titre, les déclarations récentes de messieurs Powell pour la FED et Draghi pour la BCE vont dans ce sens. Aux Etats-Unis nous n'anticipons plus qu'une ou deux hausses des taux en 2019 (contre trois auparavant). En Europe, la fin du quantitative easing devrait bien intervenir prochainement mais nous ne prévoyons pas de hausse des taux avant plusieurs trimestres. Les politiques monétaires resteront globalement accommodantes dans le monde.

Notre scénario pour les prochains mois table donc sur la poursuite du cycle de croissance mondial à un rythme un peu plus modéré, avec des politiques monétaires plus neutres car moins contraintes par une inflation sous contrôle.

Ce scénario sera-t-il suffisant pour provoquer un rebond durable des marchés ? Si l'on regarde les critères de valorisation on constate une désinflation des ratios boursiers en 2018, liée à la baisse ou à la stagnation des indices couplée à la hausse des profits des sociétés. Celle-ci pourrait ralentir en 2019, tout en restant positive. C'est un élément favorable pour une remontée des actions.

Cependant, les risques à l'origine des baisses récentes sont toujours existants. Au-delà des négociations commerciales évoquées plus haut, certains enjeux comme le Brexit ou le budget italien sont très proches d'un dénouement que l'on espère positif. A plus long terme toutefois, la montée des populismes et des tensions sociales dans le monde inquiète. L'Europe et la France sont aujourd'hui en première ligne. Les élections européennes en mars prochain devraient témoigner du rejet de Bruxelles et de ses élites. **Tout ceci pourrait impacter la consommation et l'investissement qui sont avant tout une question de confiance.** De la capacité des gouvernements à trouver des réponses rapides à ces inquiétudes dépendra en partie l'évolution du sentiment économique en Europe.

En dépit d'un contexte macroéconomique toujours favorable et d'une valorisation des marchés plus attractive, les aléas du court terme nous incitent à conserver aujourd'hui une certaine prudence 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.