

---

## UN REBOND ATTENDU

### Point de vue macroéconomique

---

LETTRE N°87 : MAI 2019

#### Les dernières statistiques économiques confirment les perspectives de redémarrage après le trou d'air récent.

En Chine, la décélération de la croissance est arrivée sur un palier et certains indicateurs montrent désormais une inversion de tendance. On remarque notamment une remontée significative de la confiance du consommateur. Depuis plusieurs mois, les autorités sont à la manœuvre pour favoriser un atterrissage en douceur de l'économie. Des mesures fiscales et budgétaires ont permis à la croissance de résister dans un contexte de guerre commerciale particulièrement risqué. Un accord avec les Etats-Unis permettrait à la Chine de repartir plus franchement et de rester un contributeur important à l'activité mondiale.

L'autre moteur en berne de la croissance mondiale se situe en Europe. La situation est hétérogène mais, globalement, nous pensons qu'un point bas a été atteint. Le climat des affaires en Allemagne est mieux orienté depuis plusieurs mois et la résistance de la demande domestique profite à l'activité. L'Allemagne reste touchée par la décélération récente du commerce mondial et par le fort ralentissement de son industrie automobile. L'économie est passée près de la récession mais semble sur le point de repartir. Le redressement progressif de l'industrie automobile et le rebond de la consommation devraient redonner du souffle à la croissance allemande qui bénéficierait par ailleurs pleinement d'une relance du commerce mondial.

Comme nous l'avons déjà écrit, la France est la bonne surprise de ces derniers mois en Europe. Moins exposée au ralentissement des échanges internationaux, elle profite d'une croissance interne résiliente qui sera alimentée par les mesures de relance en faveur de la consommation et de l'investissement. En revanche, l'Italie ne parvient pas à rebondir en raison notamment de sa dépendance à la croissance allemande. La fragilité de l'Italie est aujourd'hui le point noir de la zone euro.

L'économie américaine sort d'une période de faiblesse en partie due à des éléments exogènes (shutdown, météo). La croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre a surpris par sa vigueur grâce notamment à un excédent commercial élevé mais la consommation et l'investissement ont fortement ralenti. L'activité devrait rester soutenue au 2<sup>ème</sup> trimestre : les demandes d'allocation chômage, indicateur avancé fiable, sont au plus bas et les perspectives de consommation bien meilleures. Nous restons confiants sur la croissance américaine en 2019. La Federal Reserve restera prudente dans sa politique et attendra la confirmation d'une conjoncture favorable pour reprendre son mouvement de normalisation monétaire.

#### Le rebond des marchés doit être regardé comme un retour à la moyenne après les fortes baisses d'octobre et décembre 2018.

Le rebond des marchés s'est produit dans des volumes assez faibles, qui s'expliquent par le scepticisme de beaucoup d'investisseurs sur la poursuite du cycle de croissance. Cette hausse, qui n'est que le corollaire de la baisse de fin 2018, nous ramène à une valorisation plus en phase avec notre scénario macro-économique et les perspectives générales des sociétés. Le changement de discours des banques centrales fin 2018 a été le catalyseur de la reprise des actions et reste aujourd'hui un moteur efficace. **La finalisation d'un accord commercial et la confirmation d'un rebond conjoncturel dans les prochains mois sont aujourd'hui nécessaires pour une poursuite de la hausse des indices.** Un retour des flux pourrait par ailleurs contribuer à la bonne tenue des marchés.

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.