



## LA CROISSANCE, MALGRE TOUT

### Point de vue macroéconomique

#### LETTRÉ N°79 : SEPTEMBRE 2018

L'économie mondiale aborde cette rentrée de septembre sur une note positive en dépit d'incertitudes politiques qui alimentent le stress des investisseurs.

Les Etats-Unis affichent un taux de croissance de 4,2% pour le second trimestre. Nous réitérons notre diagnostic d'un nouveau cycle dans le cycle, l'industrie américaine ne se redressant que depuis deux ans après le repli de 2015/2016. La consommation reste vigoureuse, de même que l'investissement résidentiel. Le commerce extérieur contribue positivement en dépit de la hausse récente du dollar. Les stocks sont aujourd'hui très bas et devraient remonter au cours des prochains trimestres. Le marché de l'emploi est toujours aussi robuste, laissant présager une poursuite du cycle de croissance. Seuls les chefs d'entreprises semblent aujourd'hui moins optimistes, ce qui s'explique par les incertitudes commerciales incarnées par le président Trump. La Federal Reserve va poursuivre son cycle normal de remontée des taux courts (encore deux hausses cette année), aidée par une inflation légèrement supérieure à l'objectif de la Banque Centrale.

Le tableau de cette rentrée est plus nuancé en Europe. Après la bonne surprise de 2017, le premier semestre 2018 a vu une légère décélération de la croissance économique imputable en partie à des éléments non récurrents (météo défavorable au premier trimestre, grèves en France, euro fort en début d'année...). Cette déception ne remet pas en cause le scénario d'une croissance solide pour 2018. Les derniers indicateurs (PMI industriels, IFO allemand) plaident pour une accélération progressive dans cette dernière partie d'année. La baisse de l'euro devrait également bénéficier à l'économie européenne.

Certains pays émergents sont aujourd'hui affectés par l'environnement international avec des situations alarmantes en Turquie et en Argentine. En revanche, la Chine, première économie émergente, résiste malgré les décisions commerciales de M. Trump qui commencent à affecter son solde extérieur. Les autorités politiques et financières sont à la manœuvre pour maintenir une croissance autour de 6%. La Chine est en passe de réussir son objectif de transformation en un modèle davantage tourné vers la consommation interne.

L'économie mondiale va donc bien, réjouissons-nous ! Cela n'a pourtant pas suffi à entretenir l'optimisme sur les marchés financiers avec une stagnation cet été, hormis certains secteurs (technos américaines, pétrole, luxe européen...). Les risques politiques rendent aujourd'hui les marchés illisibles. La première de ces craintes est, naturellement, la menace commerciale que M. Trump utilise comme arme de dissuasion contre ses principaux compétiteurs. D'ici l'élection mid term de novembre rien ne devrait changer, entre surenchères de Mr Trump destinées à son électorat et négociations dans l'ombre. L'issue de cette confrontation est prépondérante, tant pour l'économie que pour les marchés mondiaux.

Le second risque vient des nouvelles menaces politiques en Europe, alors qu'elles avaient fortement reculé. En premier lieu l'Italie voit son gouvernement populiste menacer de rompre l'orthodoxie budgétaire, avec des conséquences néfastes sur les taux. Nous arrivons également à l'heure de vérité concernant le Brexit. Enfin, dans quelques mois, l'Europe connaîtra des élections risquées. Cet environnement incertain entraîne des flux sortants sur les marchés européens, en dépit d'une valorisation redevenue attractive sur les actions.

Nous avons commencé l'été avec un peu plus de cash dans les portefeuilles. Nous conservons ce biais compte tenu des risques évoqués. Nous restons optimistes sur l'économie mondiale et attendons des clarifications politiques pour réinvestir.

**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.