

## Retour à la case départ ?

Beaucoup de pessimistes nous avaient prédit un été difficile sur les marchés. Cette prévision était aisée : les tweets de Monsieur Trump ont le don de faire peur, notamment quand ils concernent les relations commerciales des Etats-Unis avec ses partenaires, en particulier la Chine, mais aussi l'Europe. Un ralentissement du commerce international n'est pas bon pour l'économie mondiale et déjà on constate une légère baisse d'activité dans ces deux zones. Pourtant ces mesures protectionnistes n'ont pas encore été réellement mises en place. Le contexte d'une fin possible d'un cycle économique particulièrement long ne contribue pas non plus à une ambiance détendue.

Le nouveau gouvernement italien était également une cause de stress en Europe. Le programme approuvé par ses électeurs implique une hausse importante du déficit budgétaire et de la dette. Le prix des obligations souveraines a en conséquence fortement baissé suite aux ventes massives des non-résidents. Les banques italiennes qui portent une large part de la dette ont beaucoup baissé en bourse. Evidemment les très nombreux sceptiques n'ont pu que constater une fois de plus que l'Europe était décidément incapable de mettre en place une politique économique commune et efficace.

Finalement, l'été s'achève et le comportement des marchés n'a pas été si mauvais. Il a en revanche été très contrasté. Comme d'habitude, le marché américain mène le bal avec des niveaux proches des plus hauts, tiré en particulier par les grandes valeurs technologiques dont Apple et Amazon qui ont dépassé chacune la valeur de 1 000 milliards de dollars. Les marchés européens ont connu des hauts et des bas, mais globalement, les indices ne bougent pas. En revanche les actions connaissent des performances très disparates : le luxe et la technologie (dont l'aéronautique) se tiennent particulièrement bien, alors que les valeurs financières restent en forte baisse. Et les pays émergents connaissent un vrai « bear market » avec des baisses parfois supérieures à 20% accompagnées par des baisses de devises consécutives à la bonne tenue du dollar et à des crises politiques parfois importantes.

Mais les optimistes, que nous avons tendance à être, restent frustrés : il est très difficile de réaliser des profits sur les portefeuilles de valeurs mobilières. Les taux d'intérêts sont toujours aussi faibles en Europe. Une crise du crédit latente s'est mise en place avec des hausses de spreads sur les obligations d'entreprises les plus endettées et sur les pays émergents. Les bénéfices des sociétés augmentent sensiblement, autour de 10% en moyenne, mais les marchés en tiennent peu compte. Et quand ils déçoivent un peu, la sanction peut être très lourde.

De prochaines échéances importantes éclaireront sans doute le contexte : des hausses de taux aux Etats-Unis en septembre et en décembre, les élections de mid term qui se dérouleront le 6 novembre prochain, un éventuel accord entre l'Europe et la Grande-Bretagne sur le Brexit et les négociations commerciales qui ont toujours lieu entre américains, chinois, européens et canadiens. Le comportement de la devise américaine sera un paramètre important.

*Jean-Philippe Mollet*  
Directeur

*Achévé de rédiger le 12 septembre 2018*  
*Document d'information sans valeur contractuelle*