Équilibre des forces

Avril 2019

Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Publié
2 Avril 2019

Longueu
3 mir

Depuis début mars, rien ne nous incite à modifier notre message principal : le télescopage entre ralentissement économique et durcissement monétaire a eu lieu et n'est plus d'actualité. Le ralentissement a poursuivi son chemin, mais les banques centrales ont senti le vent du boulet et ont continué en ce mois de mars d'édulcorer leur posture.

Entre l'espoir d'une reprise économique vigoureuse « à la 2016 » et la peur d'un glissement inéluctable vers la récession, les marchés d'actions semblent s'organiser plus modestement sur la perspective d'une activité économique en phase de stabilisation à des niveaux médiocres, gage de politiques monétaires toujours favorables.

Le ralentissement économique global ne fait plus débat

En dehors de la Chine, la croissance globale demeure en phase de ralentissement, et les indicateurs avancés du cycle économique demeurent globalement mal orientés. Concernant la Chine, une vérification sur place réalisée le mois passé par nos équipes nous confirme que le pays devrait parvenir à opérer une stabilisation de son rythme d'activité, en particulier dans le domaine industriel.

À ce tableau, certes sans relief, les marchés obligataires et actions reflètent une vision globalement très prudente des perspectives économiques, au moment où les premiers signes d'inflexion, encore très timides, apparaissent. Ainsi, outre les premiers signes concrets de stabilisation de l'activité manufacturière chinoise, la proportion des révisions en baisse des estimations de résultats d'entreprises par les analystes, proportion globalement toujours très majoritaire, s'est légèrement réduite.

Perspectives de marché

L'enjeu pour les marchés est maintenant de juger dans quelle mesure les politiques monétaires et budgétaires, désormais devenues forces de rappel favorables, parviendront à endiguer le ralentissement économique engagé, voire à l'inverser comme en 2016.

Sur le plan budgétaire, le tableau est globalement mitigé. Il est assez favorable en Europe, principalement sous la pression sociale en France, la volonté politique en Italie, et la détérioration économique en Allemagne. En Chine, les dépenses d'infrastructures et militaires, entièrement contrôlées par le pouvoir central, devraient être au rendez-vous. Quant au soutien à l'économie américaine apporté par la réforme fiscale de 2017, il demeure, mais ne devrait pas représenter plus que 0,6 points de PIB cette année.

Dans le domaine monétaire, le jugement doit également être positif mais mesuré. Après la volte-face de la banque de Réserve américaine, la grande majorité des autres banques centrales dans le monde se déclarent désormais prêtes à baisser encore la garde en cas de besoin, s'appuyant sur des anticipations d'inflation universellement faibles. Toutefois, il est patent que les marges de manœuvre réellement disponibles sont devenues très limitées, au moins à court terme.

Le scénario d'une poursuite atténuée de la dégradation économique pendant encore quelques mois est ainsi plausible, accompagné au moins dans un premier temps de politiques monétaires toujours favorables, quoique sans mordant. Cette toile de fond peut suffire à court terme à nourrir la confiance des indices boursiers dans une reprise économique progressive et une consolidation des marchés obligataires.

Comme nous l'indiquions le mois passé, c'est donc toujours davantage, sauf choc politique externe, dans des constructions de portefeuille équilibrées, incluant une part un peu plus importante de cyclicité, et dans la sélection de valeurs à bonne visibilité, que la poursuite de la performance des fonds devra être recherchée dans les tout prochains mois.

À moyen terme

L'année 2018 a rappelé combien les marchés d'actions sont devenus dépendants de la confiance dans le pouvoir des banques centrales à offrir aux investisseurs les liquidités qu'ils réclament. Cette addiction à la manne monétaire fait grandir la question de la crédibilité des banques centrales comme toile de fond. Il est de ce point de vue particulièrement inconfortable que l'optimisme des marchés d'actions se nourrisse aujourd'hui en partie de l'échec répété des banques centrales à ancrer les anticipations d'inflation à des niveaux acceptables, échec qui encourage le pari d'une poursuite continuelle de leurs efforts de reflation.

Le positionnement très prudent des marchés à ce jour autorise une certaine prise de risque à court terme, a fortiori à la lumière des premiers signaux de stabilisation économique identifiés ces dernières semaines. Mais l'équilibre des marchés financiers, et notamment des marchés de change, repose sur des soubassements fondamentalement fragiles, qui justifient de maintenir un fort degré de vigilance à moyen terme.

Source : Bloomberg, 01/04/2019

Ceci est un document publicitaire. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.