



## LA LETTRE D'EDOUARD CARMIGNAC

Tous les trimestres, Edouard Carmignac prend la plume pour commenter les enjeux économiques, politiques et sociaux du moment.

Paris, le 8 juillet 2019

Madame, Monsieur,

Une fois n'est pas coutume, l'été pourrait être relativement serein sur les marchés financiers. En effet, le scénario que je vous décrivais il y a à peine trois mois se met brusquement en place.

Prenant acte que le risque inflationniste a été éradiqué dans les économies développées, tant les forces déflationnistes engendrées par la globalisation et la révolution technologique sont puissantes, les banques centrales rivalisent en matière d'assouplissement monétaire. Comme prévu, la Fed emboîte le pas de la Banque du Japon et de la BCE, en s'appêtant à la fois à baisser ses taux d'intérêt directeurs et à cesser de réduire ses encours bilantiels, souhaitant ainsi soutenir l'activité américaine et ne pas continuer à la handicaper en favorisant un dollar fort.

L'effet ne s'est pas fait attendre. En l'espace de trois mois, le rendement sur les obligations d'État US a chuté de 2,5% à 2 % et le dollar a amorcé sa dégrise. Quant à eux, les marchés actions sont restés dans l'ensemble stables, consolidant le vif rattrapage enregistré en ce début d'année. Les investisseurs se trouvent tétanisés à la fois par la prolongation des tensions commerciales et la baisse des taux d'intérêt à long terme qui a annoncé souvent l'arrivée d'une récession. À cet égard, l'apaisement de ces tensions initié au G-20 d'Osaka, même s'il demeure à être confirmé par la reprise de négociations, devrait rassurer sur le maintien d'une activité globale satisfaisante.

Mais ne nous méprenons pas. Les moteurs de la croissance mondiale faiblissent. Comme je vous l'exprimais dans ma lettre précédente, il nous appartient d'identifier dans cette perspective les rares entreprises capables de générer une activité soutenue et de défendre leurs marges. Dans un contexte de taux durablement bas, elles bénéficieront d'une prime de valorisation majorée. Sans surprise, seront favorisées les entreprises de technologie, les sociétés innovantes dans la santé, et une sélection d'entreprises attrayantes dans les pays émergents.

Le renforcement de nos équipes de gestion et d'analyse sur les marchés actions ces dernières années, leur focalisation sur les rares foyers de croissance, me rendent particulièrement confiant quant à notre aptitude à vous faire tirer parti de ces nouvelles perspectives d'investissement, certes difficiles, mais non moins prometteuses.

En vous souhaitant un bel été, je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de ma considération choisie.



Edouard Carnignac