

PREAMBULE

Mai 2016

Nous avons écrit début 2015 que l'année serait une année de transition sur l'évolution des politiques monétaires et de l'économie mondiale. Ce fut le cas, mais il y a eu un "cygne noir" avec la dévaluation de la devise chinoise (2^e économie mondiale) en août 2015... qui s'est traduit par des variations importantes sur les devises et les cours du brut dues à une crainte de baisse de l'économie mondiale. Ce fut une année à oublier à plus d'un titre.

Depuis les analystes, gérants et autres professions de marché voient en 2016 une volatilité importante sur les marchés (qui joue dans les deux sens, hausses et baisses). La sélectivité, la diversité et la prudence font partie des grandes lignes d'actions actuelles et à tenir, plus qu'auparavant.

Que faut-il penser de la situation actuelle ? Nous sommes dans des réglages macro-économiques inédits à l'échelle mondiale. Inédits ne veut pas dire que nous ne les comprenons pas, mais ils sont nouveaux dans leur application.

Bonne lecture.



Les USA augmentent les taux d'intérêt, prudemment, moins que prévu, dans une normalisation financière qui a du sens, même si la croissance américaine s'essouffle quelque peu, laissant quelques craintes sur les marchés et pour l'économie mondiale. La crainte du FMI est que la hausse des taux US ne dérègle les économies émergentes : si le dollar, devise de référence, est recherché, les capitaux sortiront des pays émergents et ceux-ci devront augmenter leur taux pour éviter les sorties et puiser dans leurs réserves de change ou dévaluer. La situation semble être stabilisée.

Pétrole : la croissance mondiale s'est affaiblie, le brut qui a dévissé fin d'année à 27\$/baril est revenu à plus de 45\$, plus vite que prévu. L'Arabie Saoudite pensait que les cours allaient rester très bas. A ce niveau-là, les industries américaines de gaz de schistes seront moins fragiles, donc moins de risque bancaire US et sur les financements obligataires haut rendement US. **La hausse des matières premières** peut faire monter les prix, créer un peu d'inflation, et relancer un peu la croissance, donc réduire le désendettement.

L'Europe ? potentielle grande gagnante pour cause de rattrapage économique, les marchés n'ont pas été jusqu'au bout de leur logique, alors que la croissance, même insuffisante progresse. L'Allemagne et la Grande-Bretagne sont les grands gagnants. Brexit ? les britanniques seront-ils raisonnables ? Personne n'a de réponse.

Les banques ? la volatilité que nous évoquions est en fait la plus forte sur tout le secteur bancaire (et assurantiel dans une moindre mesure). La crise de 2008/2009 n'est pas finie. Les autorités de régulation ont émis des mises en garde sur les financements obligataires ("coco bonds") auxquels certains clients signent par leurs conseillers bancaires sans que ceux-ci ne les informent vraiment des risques réels de taux et d'illiquidité. Les rémunérations attractives ont des contreparties. Ce n'est pas notre métier d'indépendant qui nous donne une distorsion avec les banques mais bien celles-ci qui redeviennent plus fragiles (BNPP a été dégradée récemment par Standard & Poor's). Le système bancaire reste bien au cœur des préoccupations des autorités de contrôle.

Les politiques monétaires ? Les marchés ont passé des années sous perfusion des politiques monétaires accommodantes, c'est-à-dire l'injection de liquidités. Mais l'on a vu récemment que la BCE et le Japon allaient mettre un terme aux taux encore plus négatifs et aux mesures non-conventionnelles qui ont été amplifiées encore récemment. Leur souhait est de s'en remettre aux autorités politiques pour qu'elles créent les conditions d'une reprise, de la croissance. Le rappel du cas français est suffisant pour que l'on n'aille pas plus loin sur la compréhension du problème et des enjeux.

Endettement ? Le niveau reste (très) élevé, toutes zones pays, Chine y compris. Depuis 2009/2009, les anciennes théories économiques sont toutes tombées. Les USA essaient de remonter les taux sans casser la croissance. Les marchés savent que désormais les politiques monétaires touchent à leur fin, et que de nouveaux leviers vont devoir être trouvés. Lesquels ? La baisse des impôts ? Une politique de grands travaux ?

Zones pays ? D'une économie globalisée, nous voyons se redessiner en ces périodes compliquées économiquement des frontières plus marquées : la Japon, la Chine, les émergents asiatiques, les USA, l'Europe, l'Amérique du Sud, et l'Inde (nouvelle Chine économique ?). La fragilité de nombreux pays dépendants des matières premières les relègue à une moindre présence internationale.

La Chine ? L'industrie représente moins de 50% du PIB et la Chine s'oriente vers une économie de services. La croissance se fait par une relance interne, dont l'endettement des particuliers. Les marchés retiennent désormais beaucoup d'attention sur la seconde économie de la planète.

LA SUITE ? Grande question s'il en est car la visibilité est faible, à tous les niveaux, institutions, banques, économistes. La situation globale est fragile, en France mais aussi partout. Gérer des fonds dans une telle situation revient à gérer la volatilité, la sélectivité et de veiller à s'écarter des banques en terme de répartition sectorielle. Les pays émergents semblent retrouver la ferveur des gérants (pas tous les pays), là aussi car la croissance US et européenne étant plus faible, les marchés cherchent le potentiel ailleurs.

Ces réglages macro-économiques ?

La question pose factuellement la situation de tous les gouvernements, banques centrales et grandes institutions internationales. Cela touche **simultanément** les taux d'intérêt, les dettes, les devises, la masse monétaire, les parités de change, le taux de croissance, de chômage, etc. C'est peut-être là que se trouvent les limites des principes économiques.

Et la seconde question à se poser, **combien de temps cela peut-il prendre** pour repartir, même modérément dans un cycle de croissance ? Certainement au moins trois à cinq ans. Celui qui aura gardé ses positions diversifiées et flexibles, même dans des environnements actuels compliqués profitera du prochain cycle haussier, qui devrait être plus sain économiquement et financièrement. Enfin, des risques restent présents : la Grèce (échéance juin 2016), l'endettement chinois, la croissance mondiale, la croissance française...

François Almaleh, le 9 mai 2016

