

# Commentaire de Gestion

Paris, le 15 avril 2016

**C**e premier trimestre a été particulièrement chahuté sur les marchés financiers de taux et d'actions. La correction du début de l'année a touché toutes les classes d'actifs : actions et obligations d'entreprise américaines, européennes et émergentes. Ces baisses indifférenciées n'ont que partiellement été corrigées à la fin de ce trimestre (sur la partie obligataire essentiellement).

En effet, certains risques que nous mentionnions lors de notre précédent compte rendu de gestion, ont focalisé l'attention des investisseurs et augmenté significativement l'aversion au risque. A ce jour, on peut affirmer que ces craintes ont été manifestement exagérées. D'abord, la récession industrielle aux Etats-Unis tant redoutée en début d'année ne s'est pas confirmée à ce jour. Les indicateurs avancés, après avoir fait montre d'un ralentissement, se sont stabilisés. L'indice ISM Manufacturier aux Etats-Unis reste à 48,1 au 31 mars 2016 (Pour mémoire un indice inférieur à 50 signale un ralentissement économique) alors que les indicateurs d'activité PMI industriels et des services sont toujours respectivement à 51,5 et 51,30 signalant une expansion de l'économie américaine.

Même si l'économie reste atone, il n'y a pas de récession américaine pour l'instant. Par ailleurs, les craintes de défaut des sociétés de pétrole et de gaz de schiste aux Etats-Unis, qui ont tiré l'investissement industriel du pays ces dernières années, ont été d'autant plus vives avec la baisse des prix du pétrole. Cette baisse des prix du pétrole est liée pour la première fois depuis longtemps, à un excès d'offre et non à un ralentissement de la demande mondiale. A l'heure où nous écrivons ces lignes à votre attention, un accord semble se dessiner entre tout ou partie des pays membres de l'OPEP (l'Arabie Saoudite, le Qatar) et des pays non membres de l'OPEP (la Russie notamment) afin de diminuer la production et faire remonter les prix du pétrole. Les marchés ont clairement anticipé cet effet, avec un baril de Brent qui s'approche à ce jour des 43 dollars. L'évolution des prix du baril sera un indicateur à suivre faisant renaître ou, au contraire, écartant de nouveau les risques de récession aux Etats-Unis.

La Banque Centrale américaine s'est montrée attentive à l'évolution des marchés financiers en différant, pour l'instant, toute hausse de ses taux

d'intérêts. Toutefois, elle a réaffirmé sa confiance dans l'économie américaine (les créations d'emplois continuent, le taux de chômage est à 5%) malgré une inflation qui reste basse. La Banque Centrale a clairement laissé entendre qu'elle s'achemine vers une ou deux hausses des taux aux Etats-Unis au cours de l'année 2016 !

En Europe, malgré des indicateurs PMI indiquant une croissance de l'activité, les craintes sur l'économie américaine se sont propagées aux marchés financiers européens qui ont baissé sensiblement. Après la déception engendrée par la décision de la Banque Centrale Européenne en décembre dernier, Mario Draghi, lors de la réunion du mois de mars de la Banque Centrale Européenne, a tenu à réaffirmer sa détermination à lutter contre les risques de déflation et a annoncé une augmentation de la politique monétaire accommodante ainsi que l'élargissement des titres achetés aux obligations d'entreprises. Son intervention a permis une stabilisation des marchés financiers, et un rebond significatif des obligations d'entreprise qui avaient exagérément baissé. La partie obligataire à haut rendement est redevenue positive. Malgré les éléments positifs sur l'économie, il n'en demeure pas moins que le risque politique ne doit pas être négligé notamment en Grèce (dette ?), en Grande-Bretagne (Brexit ?) ou encore au Portugal (dégradation de la notation ?).

Toutefois, la principale crainte, là encore écartée pour l'instant, reste celle d'un ralentissement marqué des pays émergents, et notamment de la Chine. Les mesures de soutien budgétaire récentes, adoptées par le gouvernement chinois, devraient soutenir les investissements industriels. Les indices PMI ont rebondi également au mois de mars. Si l'indice manufacturier reste en deçà de 50 à 49,7, l'indice des services est toujours en croissance à 52,20. Il convient cependant de rester vigilant dans les prochains mois compte tenu des surinvestissements réalisés en Chine et du poids de la dette.

D'une manière plus générale, nous restons dans un environnement de taux bas (Euribor 3 mois à -0,25% et OAT à 0,51% au 15 avril 2016) avec un rendement des actions supérieur à celui des obligations.