

# Commentaire de Gestion

Paris, le 12 octobre 2015

La situation des marchés au cours de l'été nous conduit à vous apporter ces quelques éclairages économiques et financiers au lieu de notre commentaire patrimonial habituellement consacré au projet de loi de finances pour 2016, ce dernier ne présentant par ailleurs que peu d'évolution en matière patrimoniale.

Après la crainte d'une sortie de la zone euro de la Grèce au début de l'été 2015, a succédé l'inquiétude relative au ralentissement économique en Chine. En effet, la décision des autorités chinoises de libéraliser leur monnaie (à la demande du FMI) a provoqué une baisse immédiate du Yuan. Les investisseurs ont interprété cette baisse comme une dévaluation, signe d'un ralentissement important de l'économie chinoise, et donc un risque important pour la croissance mondiale, y compris pour la croissance américaine et européenne. Cette mauvaise gestion par les autorités chinoises a provoqué une chute des marchés, en particulier le 25 août dernier avec un véritable krach boursier mondial.

La situation des marchés, en cours de stabilisation à l'heure où nous écrivons ces quelques lignes, est susceptible d'évoluer en fonction de deux éléments principaux qui concentrent toute notre attention.

D'une part, la politique monétaire de la banque centrale américaine. En effet, la remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis, déjà différée en juin et en septembre, devrait se produire d'ici la fin d'année 2015 voire au début de l'année 2016. La remontée des taux d'intérêt devrait probablement être faible et progressive en l'absence d'accélération notable de l'économie américaine et de l'inflation. En effet, la croissance américaine reste autour de 2% à 2,5% par an au lieu de 4% de croissance en tendance historique. Par ailleurs, il n'y a toujours pas de reprise

de l'inflation (ni en Europe) avec une inflation à 0,2% au mois de septembre 2015 en raison notamment de la baisse des prix du pétrole. Malgré un taux de chômage faible autour des 5%, les salaires ne progressent toujours pas aux Etats-Unis.

D'autre part, le ralentissement chinois. Celui-ci se manifeste dans les indicateurs avancés tant dans l'indice PMI manufacturier (47 en septembre 2015, et donc inférieur à 50 signalant un ralentissement économique) que dans celui des services (50,5 en septembre 2015). Même si le Fonds Monétaire International a revu à la baisse la croissance chinoise, les derniers chiffres publiés cette semaine anticipent une croissance supérieure à 6% en 2015 et 2016, excluant pour l'instant un ralentissement plus prononcé de l'économie chinoise. Par ailleurs, la robustesse des économies américaine et européenne constitue un facteur rassurant : les indices PMI manufacturiers et des services (respectivement à 53,10 et 55,10 pour les Etats-Unis, et à 52 et 53,10 pour la zone euro) ne montrent pas de rupture du cycle économique à ce stade. Le ralentissement chinois devrait donc avoir un impact limité et la croissance devrait rester bien orientée sur ces deux zones dans les prochains mois.

S'agissant des pays émergents, comme nous l'avons indiqué dans notre dernier rapport de gestion, cette zone connaît une évolution contrastée selon les pays et nous incite à la prudence. Tout rebond de marché pourrait être mis à profit pour réduire de nouveau notre exposition.