

# Commentaire de Gestion

Paris, le 13 juillet 2016

**C**e second trimestre a de nouveau été marqué par une forte volatilité des marchés financiers, notamment en cette fin juin avec le Brexit, et ce malgré une situation économique mondiale en faible croissance et ne montrant toujours pas de signes de rupture avérés.

L'économie américaine fait preuve d'une dynamique limitée mais présente. En témoignent les indicateurs PMI manufacturiers et des services respectivement à 51,3 et 51,4 au 30 juin 2016. (Pour mémoire, un indicateur supérieur à 50 traduit une expansion économique). En Europe, ces indicateurs montrent une légère accélération respectivement à 52,8 et 51,4. Quant à la Chine, la mutation économique se poursuit avec un PMI manufacturier en repli à 48,6 et un PMI des services en hausse à 52,7. La croissance mondiale se maintient donc à un rythme modéré mais sans accélération notable.

La stabilisation des prix du pétrole autour de 50 dollars le baril, celle du dollar avec une parité EUR/USD située entre 1,10/1,13, celle des taux d'intérêt à des niveaux durablement bas avec une politique monétaire des banques centrales toujours accommodante, ont contribué à ramener le calme sur les marchés financiers au cours du second trimestre.

Toutefois, le risque politique que nous signalions dans notre dernier commentaire de gestion s'est réalisé avec le Brexit. L'incertitude créée par ce vote, et pour plusieurs mois très probablement, a de nouveau généré une importante volatilité sur les marchés financiers : l'Angleterre aura-t-elle toujours accès au marché unique ? Cette situation anxiogène va-t-elle conduire l'économie britannique déjà en fort ralentissement vers la récession ? L'immobilier va-t-il baisser ? Cette baisse sera-t-elle de nature à fragiliser le système bancaire britannique tout juste remis de la crise de 2008 ? L'évolution de la situation économique en Angleterre génèrera-t-elle des troubles financiers de nature systémique ? Voici quelques-unes des très nombreuses questions que pose cette situation inédite et dont aucune réponse

ne devrait intervenir avant la fin de la période estivale. Une seule chose est sûre, à la différence de 2008, les banques centrales sont prêtes à ajuster leur politique monétaire, voire à intervenir, et au premier chef, la Banque d'Angleterre dès ce 14 juillet très probablement.

Dans ce contexte, les taux d'intérêt des emprunts d'Etat ont baissé partout dans le monde. A l'heure où nous écrivons ces quelques lignes, les taux à 10 ans fleurissent les 1,27% aux États Unis, les 0,10% en France et les -0,20% en Allemagne. Pour la première fois dans l'histoire économique, les taux d'intérêt sont négatifs sur une période de 10 ans en Allemagne! Les niveaux de taux d'intérêt atteints traduisent l'inquiétude des investisseurs et la recherche de valeurs refuges. Compte tenu de ces éléments, on peut penser que la banque centrale américaine, qui n'a pas souhaité remonter ses taux d'intérêt à court terme à cause de la perspective du vote anglais, ne les remontera toujours pas avant plusieurs mois. Toutefois, l'inflation, autre indicateur que nous suivons avec attention, reste faible en zone Euro à 0,1% au 30 juin 2016 même si elle remonte légèrement après deux mois négatifs. En revanche, aux Etats-Unis, si l'inflation demeure à 1%, l'inflation hors produits pétroliers (dite inflation core) continue sa progression à 2,1%. Les effets de base liés à la baisse des prix du pétrole tendant à disparaître dans les prochains mois, l'inflation devrait continuer à augmenter faiblement, limitant le potentiel de baisse des taux et leur maintien au niveau actuel.

Durant cette période, les marchés européens ont corrigé fortement, les marchés américains ont plutôt mieux résisté (les États Unis jouent toujours le rôle de refuge) tout comme les marchés émergents qui ont bénéficié d'un léger regain d'intérêt avec la perspective d'une hausse différée des taux d'intérêt aux Etats-Unis. Du côté des obligations d'entreprise, celles-ci ont bien résisté contrairement au premier trimestre, y compris les obligations à haut rendement tant sur les échéances courtes que longues.