

Commentaire de Gestion

Paris, le 13 octobre 2016

La période estivale, venant de s'achever, s'est caractérisée par un calme relatif que l'on n'avait pas connu depuis plusieurs années. Ce troisième trimestre a permis aux marchés d'actions et de taux de progresser nettement, même si les actions européennes restent en retrait depuis le début de l'année. Les indicateurs avancés des Etats-Unis, de l'Europe et de la Chine sont en zone de croissance au 30 septembre 2016, tant côté de l'industrie que des services. Sans anticiper une accélération notable de la croissance mondiale, on peut constater aujourd'hui une croissance synchronisée des trois grandes zones précitées, même si celle-ci reste molle. Les éventuels effets récessifs du Brexit sont, à court terme, relégués au second plan.

Les prix du pétrole autour de 50 dollars le baril, la parité EUR/USD située entre 1,10/1,13, le niveau bas des taux d'intérêt grâce à la politique monétaire des banques centrales toujours accommodante, ont contribué à maintenir le calme sur les marchés financiers.

Le sujet majeur de la fin de l'année reste celui de la sortie de la politique des taux d'intérêt négatifs avec une hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis. En effet, les objectifs fixés par la banque centrale américaine sont en passe d'être atteints : retour de la croissance économique américaine même si elle reste atone, taux de chômage à 5% même si le taux de participation est plus faible, une inflation qui devrait tendre vers les 2% début 2017. Ainsi, il importe aujourd'hui pour la banque centrale américaine de normaliser sa politique monétaire par une augmentation des taux d'intérêt courts. Maintes fois reportée, cette hausse devrait être réalisée en décembre prochain si l'on en croit les actuelles anticipations des investisseurs. En effet, les taux d'intérêt à 10 ans ont progressé récemment de 1,44% fin juillet 2016 à 1,73% au 12 octobre 2016. Toutefois, en l'absence d'anticipation d'une forte remontée de l'inflation, compte tenu de la stabilisation des prix du pétrole sur les niveaux actuels, la hausse devrait être modeste.

Ce cycle de hausse de taux enclenché aux Etats-Unis aura un impact certain sur les taux d'intérêt européens qui se tendent déjà. Ainsi les taux allemands à 10 ans redeviennent positifs et les taux français évoluent vers +0,30%. Même si ces niveaux restent inférieurs à ceux d'il y a un an, il conviendra que la Banque Centrale Européenne ajuste sa politique monétaire en fonction de l'évolution des marchés de taux d'intérêt. Peut-être le fera-t-elle dès sa réunion du 20 octobre prochain ? Rien n'est moins sûr.

Dans ce contexte, nous identifions plusieurs risques dans les prochaines semaines : une erreur de politique monétaire des banques centrales pourrait conduire à une hausse brutale des taux d'intérêt à long terme ; les créances douteuses de la Deutsche Bank pourraient pousser à une intervention du gouvernement allemand ; les conséquences du Brexit n'étant pas prises en compte par les marchés à ce jour, pourraient revenir sur le devant de la scène. Le référendum sur les institutions en Italie au mois de décembre 2016 pourrait-il fragiliser le gouvernement italien au point de créer une nouvelle période d'instabilité politique ? La dette et l'immobilier sont au plus haut en Chine, tous ces risques politiques, économiques et financiers rythmeront cette fin d'année et probablement le début de l'année 2017.