

## Vacances sur les marchés ?

Tous les investisseurs ne sont pas encore rentrés, mais on peut déjà faire un point sur ce qui s'est passé au cours des deux premiers mois du second semestre.

Constatons d'abord que les indices des marchés d'actions européens ont peu évolué, avec un CAC 40 stable et l'indice Stoxx 50 en très légère baisse depuis le 30 juin.

Si on est optimiste, on peut considérer qu'il s'agit d'une bonne résistance. Les marchés avaient déjà reflué depuis le plus haut du début du mois de mai, mais le point notable de cet été est négatif. Il s'agit de la hausse de l'euro face au dollar passé de 1.14 à 1.175 environ. Cette tendance est dans la continuation du mouvement engagé depuis le début de l'année avec une hausse de 12% de la devise européenne, mais à l'inverse de ce qui s'était passé les deux années précédentes.

De leur côté, les taux des obligations américaines sont pourtant restés stables autour de 2.22 %. Les taux européens n'ont pas monté non plus, régressant même pour les taux français de 0.80% à 0.70%.

Pourtant nos journaux économiques ont pu annoncer de nombreuses informations :

D'abord, constatons que la croissance européenne est sur une pente très favorable : Les rythmes de croissance des plus grands pays européens au second trimestre, publiés cet été, sont ressortis autour de +2% en glissement annuel. Cela ne s'était pas vu depuis longtemps.

La saison de publication des résultats des entreprises au premier semestre n'a pas occasionné de révision haussière des prévisions, malgré l'optimisme dont font preuve les entreprises. Le consensus conserve donc des estimations stables de croissance attendue en 2017 à près de 13% en Europe et à presque 11% aux Etats-Unis. Cela reste très appréciable après plusieurs années de stagnation.

Au point de vue politique, la montée des tensions avec la Corée du Nord a accru la méfiance pendant quelques jours, mais c'est surtout la capacité de Donald Trump à conduire la politique de son pays qui est mise en doute. Aussi bien en matière de politique internationale que dans les domaines économiques, on ne voit pas clairement ce qui restera de la première année du Président américain.

Nous sommes maintenant à quelques jours de la réunion des banquiers centraux de la planète à Jackson Hole (Wyoming) les 25 et 26 août. Les marchés espèrent que ceux-ci apporteront des éléments d'éclaircissement sur leurs futures politiques monétaires, que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis, puisque Mario Draghi et Janet Yellen doivent y prendre la parole.

Leur parole est d'autant plus attendue que la Fed comme la BCE souhaiteraient réduire peu à peu leur politique monétaire expansionniste. On s'attend en général à ce que la première annonce dès septembre la réduction dans son bilan des investissements réalisés en obligations pour compenser les remboursements ou coupons payés sur son portefeuille. Et en décembre, il est probable qu'elle procède à sa troisième hausse de taux de l'année. La seconde devrait décider en octobre d'un plan dit de « tapering » consistant à réduire peu à peu les achats d'obligations mensuelles, qui sont aujourd'hui de 60 milliards d'euros chaque mois, en commençant cette opération en 2018.

Ces souhaits sont d'autant plus compris que les prix des actifs obligataires apparaissent chers et donc risqués. Il conviendrait de réduire le risque spéculatif existant sur ces actifs. Mais ce qui est compris n'est pas nécessairement souhaitable. Il faudrait notamment que la croissance et l'inflation apparaissent comme solides pour permettre de prendre ces décisions en toute sécurité. Or, pour le moment, les signaux d'inflation restent très ténus en Europe comme aux USA. Les propos des banques centrales seront donc scrutés. La communication apparaît comme le maillon le plus important de cette politique monétaire.

Nous suivrons bien-sûr le rendez-vous de Jackson Hole, sans toutefois penser que ces deux personnages dévoileront toutes leurs batteries d'un seul coup. Une fois de plus, il nous faudra faire preuve de patience. Les chiffres d'inflation qui seront publiés dans les prochaines semaines permettront peut-être de voir plus clair.

*Jean-Philippe Mollet*  
*Directeur*

*Achévé de rédiger le 22 août 2017*  
*Document d'information sans valeur contractuelle*