

## Les Marchés patinent

C'est lors de l'annonce des résultats des élections présidentielles françaises que les marchés d'actions ont atteint leur plus haut de l'année. Depuis les cours consolident, sans que cela n'entraîne de catastrophe. Les performances restent positives, mais il devient difficile d'être ébahi.

Il est vrai qu'inflation et taux d'intérêt sont bas et qu'une performance modeste reste appréciable.

Le moteur de cette consolidation semble être l'évolution de la parité euro-dollar, passée de 1.12 à 1.20, soit une hausse de la devise européenne de 7%, qui fait suite à une hausse équivalente depuis le début de l'année.

Il est difficile d'en analyser les causes exactes. Mais on peut supposer que l'amélioration progressive de la croissance en Europe, en France et en Italie en particulier, a joué un rôle important. En sens inverse, les doutes sur l'action politique du Président Trump, et sur la remontée de l'inflation aux Etats-Unis, semblent réduire les capacités de la Fed à augmenter ses taux une troisième fois cette année. Il ne semble pas que les menaces de la Corée du Nord aient joué un rôle important dans cette tendance.

Pour le moment, les impacts négatifs sont limités et ne devraient pas trop avoir trop de conséquences sur la croissance des bénéficiaires des entreprises, mais il ne faudrait pas que cette tendance devienne plus marquée. La hausse de notre devise a un effet stabilisateur et va quelque peu réduire le potentiel de croissance du PIB. De quoi rendre perplexes nos banquiers centraux qui s'appêtent à annoncer en octobre une réduction progressive du plan mensuel de rachats d'actifs obligataires.

La réunion de Jackson Hole évoquée récemment n'a pas apporté d'éclaircissements permettant aux investisseurs d'affiner leurs prévisions et Mr Draghi, dans sa dernière conférence de presse, est resté très circonspect, tout en reconnaissant que la hausse de l'euro, surtout si elle s'aggravait, ne simplifiait pas les prises de décisions.

Il paraît cependant très probable que la Fed annoncera prochainement la mise en place dès l'année prochaine d'un plan de réduction de son bilan et le marché croit encore qu'une hausse supplémentaire des taux sera décidée en décembre.

Reste une question fondamentale : avons-nous changé de monde et la crise déflationniste des 10 dernières années est-elle définitivement vaincue ? La réponse à cette question permettra de savoir si les banques centrales pourront un jour revenir à des conditions monétaires normales, permettant de retrouver des taux d'intérêt réels positifs (supérieurs aux taux d'inflation). Si c'est le cas, les actions retrouveraient une attractivité importante, notamment en comparaison des actifs moins risqués que sont les obligations.

*Jean-Philippe Mollet*  
Directeur

*Achévé de rédiger le 11 septembre 2017*  
*Document d'information sans valeur contractuelle*