



# La tendance DES MARCHÉS

## Naviguer en eaux troubles

**S**i le troisième trimestre avait bien commencé, avec le sauvetage de la Grèce et le maintien de l'intégrité de la Zone Euro dans son ensemble, l'euphorie n'a pas duré !

L'aphorisme d'Aristote « La nature a horreur du vide » a traversé les siècles sans rien perdre de sa vigueur tout en étant particulièrement adapté aux marchés financiers et aux investisseurs. Exit le problème grec et l'Europe et bonjour la Chine et les pays émergents ! Les angoisses liées à la faiblesse de la croissance et aux problèmes structurels de nombreux pays émergents ne sont pourtant pas une nouveauté ! Mais la focalisation des craintes des marchés a rapidement traversé les océans pour aboutir à un troisième trimestre dévastateur sur les marchés d'actifs risqués. Les actions européennes ont cédé près de 10% en trois mois, effaçant leurs gains annuels (indice Euro Stoxx 50) tout comme les indices américains, sans parler du prix du baril de pétrole (-25%), de nombreuses matières premières et des devises et indices boursiers des pays émergents qui ont plongé de manière spectaculaire.

La volatilité devient la règle. Même si les marchés ont repris un peu de hauteur en ce début octobre, que nous réserve l'avenir ? Les événements de l'été sont-ils un avis de tempête ? Ou bien les vagues de mauvaises surprises vont-elles se tasser et permettre progressivement un retour de la visibilité ? Il est à ce stade impossible de répondre avec conviction à ces questions, ce qui engendre la volatilité actuelle. Les incertitudes sont nombreuses et géographiquement variées. La croissance chinoise va-t-elle montrer des signes de stabilisation et convaincre le monde que la consommation et le secteur des services sont suffisamment robustes pour absorber la récession du segment industriel ? Le

gouvernement, qui a des marges de manœuvre va-t-il restaurer sa crédibilité et les utiliser à bon escient ? On peut l'espérer, notamment à l'occasion de l'annonce du prochain plan quinquennal fin octobre. Le capitaine du paquebot « Amérique » va-t-il monter ses taux d'intérêts ? A quelle échéance ? Avec quel impact sur les devises et les économies de pays émergents déjà fragilisées ? S'il venait à repousser la hausse des taux trop longtemps, ne serait-ce pas un signal que la tempête approche ? Le dilemme reste entier. L'économie américaine est-elle assez robuste pour faire face aux vents contraires sur ses exportations, sur le dollar et sur son activité industrielle liée aux matières premières ? Le consommateur va-t-il résister encore longtemps et les entreprises vont-elles continuer à embaucher et investir ? Les convictions sont mises à mal et les doutes augmentent.

Laréponse n'est pas une évidence, mais le momentum est cassé. Nous aurons besoin d'éléments concrets de stabilisation. A commencer par le prix des matières premières et les devises des pays émergents. Devront venir ensuite des signes de stabilisation de l'économie chinoise et enfin les preuves d'une contagion limitée de ces difficultés aux grands pays développés. Ces éléments nous paraissent tout à fait probables, néanmoins, à ce jour, il n'est pas temps de prendre des risques inconsidérés, mais plutôt d'être vigilants, d'analyser les données et de faire preuve de réactivité.

Nos portefeuilles ont bien résisté cet été avec une poche de cash qui a été augmentée et des investissements largement focalisés sur les thèmes domestiques (européens) et liés à la consommation. Nous sommes donc prêts à saisir des opportunités, si elles se présentent, mais la gestion du risque reste le maître mot dans ce contexte.

*Rédigé le 16/10/2015*