

Analyse des mouvements récents sur les marchés *au 15 octobre 2014*

Actualisation de nos messages et convictions tels qu'exprimés dans la lettre Orientations et Stratégie d'octobre face aux journées boursières très chahutées que nous traversons.

Les raisons de la nervosité des marchés sont diverses.

- L'origine des doutes date de l'été et vient de la **dégradation du momentum économique en Europe**, et en particulier de l'essoufflement du moteur allemand face à l'atonie de l'ensemble de la zone euro et au ralentissement du commerce mondial. **Le repli très significatif du prix du pétrole** dans un contexte géopolitique tendu apparaît en outre comme une alerte sur la dynamique de croissance mondiale. Ceci s'accompagne d'une **incapacité de la BCE à inverser la tendance déflationniste**, le recul de l'euro étant largement modulé par la baisse du prix des matières premières.
- Plus récemment les minutes du FOMC ont fait part des doutes de la Fed sur la capacité de maintenir au niveau attendu la croissance américaine et le renchérissement du dollar qui freine la capacité de la Fed à guider l'inflation vers 2 %.
- La journée du 15 octobre a vu ces inquiétudes se matérialiser sous la forme d'annonces en deçà des attentes sur certains indicateurs US (ventes au détail, enquête sur l'activité manufacturière NY, prix à la production).

Le schéma économique que nous décrivions début octobre reste à ce stade notre schéma central : hypothèse d'une croissance mondiale plutôt en décélération, même si alimentée par la croissance américaine (et chinoise bien que sous pression également) et grevée par une dynamique européenne préoccupante. Le corollaire de cette vision des marchés soudain plus pessimiste sur l'économie américaine est **un ajustement important des anticipations de relèvement des taux courts par la Fed l'an prochain**. Ce qui sera, à terme, un facteur apaisant pour les marchés d'actifs risqués.

Les facteurs déclencheurs de ce stress boursier ne constituent pas une rupture versus notre scénario central, même si nous restons vigilants sur la dynamique de l'activité. Les volumes échangés hier montrent, dans le contexte décrit, l'importance des facteurs techniques et des flux, et la volonté de certains opérateurs de couper, à l'approche de la fin d'année, les gains engrangés sur certaines positions, alors que le jeu des banques centrales devient moins dominant.

Impacts sur les classes d'actifs et ajustement des portefeuilles

Taux Govies core	- Allègement partiel de la sensibilité de certains portefeuilles.
Taux périphériques	- Vigilance sur le mouvement spécifique de la Grèce, contagion aux autres dettes périphériques contenue. - Prise de profit sur Espagne et Portugal.
Crédit	- Vigilance sur la liquidité du segment High Yield et des dettes subordonnées, constitution de poches de cash. Réduction de la sensibilité spread sur R2P Global Crédit.
Dettes émergentes	- Reconstitution des primes de risque (à terme une opportunité). - Pour l'instant priorité à la liquidité.
Actions	- Résultats Q3 : de bonnes nouvelles aux Etats-Unis et peu de profit-warning en Europe. - Post purge et capitulation des marchés, la force de rappel des fondamentaux micro-économiques, s'ils s'avèrent bons, constituera un soutien indéniable.
Gestion Flexible	- Après un fort allègement actions en fin d'été, reprise progressive de risque en privilégiant international et US en particulier sur LFP allocation. - Positions obligataires en Espagne et Pologne ont été réduites, ainsi que la duration via cession de Govies très longs (Etats-Unis, Allemagne). <i>Statu quo</i> sur les positions Libroblig.

Achévé de rédiger le 15 octobre 2014

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leur auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.