



FLASH SPÉCIAL

LA FRANÇAISE GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Août 2015

Achevé de rédiger le 28 | 08 | 2015

Il est étonnant de noter à quel point les marchés financiers peuvent décider de ne pas se préoccuper d'un potentiel problème pendant des mois pour se focaliser ensuite dessus, du jour au lendemain.

Le ralentissement chinois n'est pas une nouveauté et cela fait maintenant de longs mois qu'il a fait l'objet de multiples commentaires. Les 7% de croissance ciblés en début d'année par la PBOC ne sont sans doute pas atteignables, et la tendance est à une croissance chinoise plus faible dans les années à venir, mais est-ce que l'élargissement du corridor sur le yuan change réellement cela ? Le marché a-t-il raison de craindre une croissance de 2% ou 4% comme le clament certains commentateurs ? La réponse selon nous à cette question est clairement non.

Ce que nous connaissons depuis une quinzaine de jours sur les marchés financiers est assez symptomatique de leur comportement depuis maintenant quelques années. Nous vivons dans un monde dominé par les banques centrales et une régulation bancaire accrue, avec comme corollaire une moindre liquidité de manière générale et donc des périodes de forte volatilité, comme en octobre 2014 lorsque des craintes sur la croissance américaine étaient survenues.

Compte-tenu de ces éléments, notre analyse de la situation est la suivante :

- Les derniers chiffres d'activité connus aux USA (ISM services, commandes de biens durables, créations d'emplois, etc...) restent sur une trajectoire conforme avec une croissance de 2% à 2.5% pour 2015, comme lors des quatre années précédentes.
- De la même façon, l'activité en Europe ne semble pas avoir faibli dernièrement et les PMI préliminaires parus sur août montrent une croissance identique à ce qu'elle était il y a quelques mois.
- L'activité chinoise, certes cruciale pour la croissance mondiale, ne semble pas avoir violemment chuté lors des dernières semaines. La dernière balance commerciale et le dernier PMI avaient, il est vrai, déçu les opérateurs, mais par ailleurs, le marché immobilier ou la

croissance de M3 sont plutôt mieux orientées qu'il y a quelques mois. L'activité décélère mais nous ne voyons pas de signes du fameux « hard landing ».

Ce diagnostic a ainsi peu varié au cours des dernières semaines. Nous sommes dans un environnement de croissance globale historiquement faible et en légère décélération, mais nous n'anticipons pas de catastrophe. Même conclusion pour l'environnement microéconomique qui reste bien orienté, particulièrement en Europe et au Japon grâce à l'effet des QE. Il conviendra toutefois d'observer attentivement l'impact sur la rentabilité des entreprises de ce tassement de la croissance et des ajustements boursiers violents, tant sur les devises que sur les matières premières.

D'un point de vue plus technique maintenant, les données de marchés de cette violente correction (24 et 25 août), sont pour le moins exceptionnelles :

- La volatilité (VIX) s'est envolée à une vitesse très rarement observée auparavant, même en 2008,
- Les parités entre certaines devises (USD/JPY) ont connu des variations historiques, tout comme les principaux indices boursiers (EuroStoxx, S&P 500...) en recul de près de 9% en séance, rappelant les précédentes crises de 2008 et 2011,
- Enfin au cœur du krach, l'ensemble des indicateurs d'aversion au risque que nous suivons est passé en signal d'achat, une première depuis janvier 2009.

Les marchés ont donc selon nous sur-réagi dans un premier temps, ce qui nous a conduits à maintenir ou renforcer notre exposition actions, à conserver une duration faible et une diversification crédit très ciblée. Nous conserverons toutefois une gestion tactique très active si la phase de rebond s'avérait à son tour excessive... le temps de revoir en profondeur les fondamentaux après ce choc estival.

Publication éditée par La Française, Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 73 368 840 € - RCS : 480 871 490.

La Française AM - Société par Actions Simplifiée au capital de 17 696 676 € - RCS PARIS B 314 024 019 - Adresse : 173, boulevard Haussmann 75008 Paris - France - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 97-076 (www.amf-france.org).

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 leurs auteurs 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. www.lafrancaise-group.com