



Curiosités

« A défaut d'avoir su prévoir, on doit être en mesure de comprendre ». Reste que si les choses peuvent toujours s'expliquer, elles constituent parfois, sous certains aspects, d'authentiques curiosités au regard de l'académisme économique et financier.

La première d'entre elles, s'agissant du Vieux Continent, réside dans la contradiction apparente, depuis début mai, entre une élection présidentielle française unanimement saluée (car initiatrice supposée d'un nouvel élan économique pour la France et d'un nouveau souffle à l'Europe) et le glissement ininterrompu des indices boursiers européens. L'Eurostoxx 50 a tout de même perdu plus de 7% sur la période. Si les déterminants de marché ont évidemment été autres, les contempteurs de la finance y trouveront sans nul doute matière supplémentaire à pointer ses incohérences.

La deuxième curiosité apparente relève du contraste dérangeant, sur cette même période, entre ce repli sensible de marché et la généralisation et l'accélération non contestable de la croissance en Euroland. Cette fois, même les mauvais élèves habituels de la zone affichent des résultats économiques probants. En évacuant l'Allemagne, qui voit son expansion raffermer (1.9% en 2017 ?) et qui signe au passage un excédent budgétaire record depuis la réunification (18 Milliards d'€, soit 1.1% du PIB), citons la France et l'Italie. Le PIB a crû de 1.5% en rythme annuel au T2 dans la péninsule italique, soit sa meilleure progression depuis 2011, tandis que la croissance de l'activité s'élève chez nous à 1.7% sur un an au deuxième trimestre, après 1.1% au premier. De surcroît, les indices PMI s'inscrivent au plus haut depuis 2011 et l'indice du climat des affaires calculé par l'INSEE s'établit sur un sommet depuis 2007, les industriels prévoyant d'augmenter leurs investissements de 7% cette année. Jamais, donc, depuis bien longtemps, la conjoncture n'a paru aussi porteuse en Europe. Autre curiosité de prime abord, la formidable

envolée des cours des métaux de base (cuivre, zinc, aluminium, nickel...), symptôme courant d'une croissance économique soutenue. Ce phénomène devrait normalement aller de pair avec une bonne tenue des marchés d'actions. D'autant qu'au-delà de la baisse du dollar (facteur historique de soutien) et de considérations techniques propres à ces marchés, les raisons explicatives de cette forte poussée tiennent, nous dit-on, à la perception d'une belle résilience de la croissance en Chine (exact contrepied du fameux été 2015).

Pour rester sur le terrain des métaux, et puisque nous n'en sommes pas à une contradiction près, nous citerons les cours de l'or qui s'envolent en raison d'un regain d'aversion au risque (montée des risques géopolitiques associée à divers facteurs de préoccupation abordés plus loin). L'once d'or dépasse le seuil des 1300\$, soit un gain de près de 15% en 2017. Mais si l'or est bien le réceptacle désigné des inquiétudes diffuses, on sait que les cours du métal jaune sont positivement corrélés à la baisse du dollar et des taux d'intérêt. Or, des taux d'intérêt bas témoignent d'une absence d'anticipations d'inflation. Pourtant l'or est communément présenté comme un actif refuge contre... l'inflation. Curiosité supplémentaire.

Enfin, dernière curiosité déjà maintes fois observée : alors que la conjoncture européenne donne satisfaction et que c'est plutôt du côté américain que les inquiétudes se développent, pourquoi le repli boursier s'enregistre-t-il sur les places européennes ? Au-delà, alors qu'il est admis que ce sont in fine les fondamentaux économiques qui déterminent l'évolution tendancielle des marchés boursiers, comment et pourquoi, dans les conditions décrites, les indices européens s'inscrivent-ils en baisse depuis bientôt quatre mois ?

Certes, l'incertitude quant à l'évolution prochaine des politiques monétaires de la Fed et de la BCE peut agir comme un facteur inhibant. OK, pourquoi pas. Certes,

également, les tensions avec la Corée du Nord distillent leur dose évidente de sinistrose. Mais chacun sait (du moins l'espère-t-on) que la diplomatie veille à ce que les choses n'aillent pas trop loin.

En revanche, deux éléments de nature diverse mais inévitablement liés ont contribué, selon nous, à maintenir les marchés sous pression : la défiance désormais généralisée à l'égard de Donald Trump et l'appréciation brutale de l'euro.

Depuis la fin d'année 2016 et l'élection de Trump, les bourses s'étaient inscrites sur une dynamique positive en nourrissant de grands espoirs. Les marchés semblent aujourd'hui désabusés face à la personnalité d'un président auquel ils ne semblent plus accorder de crédit. La désillusion est à la hauteur des espoirs suscités. Pire, des doutes profonds s'installent quant à la capacité d'action d'une administration Trump en plein chaos (limogeages en série, défections, grippage entre Congrès et Maison Blanche). Les réformes tant « achetées » par les marchés cafouillent (fiscalité, budget, plafond de dette, grands travaux...). Les errances « trumpiennes » (tweetmania, menaces judiciaires, illisibilité de la politique extérieure, disgrâce médiatique et mise au ban politique) finissent par épuiser. Bref, ce massif désaveu présidentiel créerait en quelques sortes un climat délétère, particulièrement adverse et potentiellement très pénalisant pour la dynamique économique de l'Oncle Sam.

D'où le transfert de préférence des investisseurs en faveur de la monnaie unique. Aussi, bien que les exportations ne soient pas le moteur premier de la croissance européenne, la vigueur de l'euro (+15% en 2017) fait désormais redouter des perspectives de révisions baissières des profits cette année, alors même que, paradoxalement, cette appréciation est la manifestation directe d'une confirmation de la reprise européenne.

Joseph Alfonsi