



## Parenthèse nerveuse

Curieux mois que novembre 2017. Après avoir subitement plongé sur la première quinzaine, les indices boursiers européens ont ensuite opéré un rétablissement cahin-caha, mâtiné d'une volatilité revigorée.

A vrai dire, si quelqu'un est capable de m'expliquer le pourquoi de cette parenthèse nerveuse, je suis preneur.

Bien sûr, comme d'habitude, les justifications a posteriori ne manquent pas. Le plus drôle est que presque toutes auraient d'ailleurs pu être invoquées pour expliquer un mouvement de marché opposé. C'est ce qu'il y a de bien dans nos métiers : selon les circonstances, les mêmes causes peuvent produire des effets inverses. Ca dépend des fois, comme on dit...

Prenons le pétrole, par exemple. La hausse continue du Brent depuis juin (de 44.8 à 64.2, début novembre) peut aussi bien constituer un facteur de soutien pour les marchés d'actions qu'être appréhendée comme une épine dans la chaussure boursière. Sur le principe, hormis le fait que cela améliore la situation financière de quelques pays producteurs et dope les profits dans ce secteur d'activité (bien représenté en bourse), un renchérissement des prix du pétrole n'est pas en soi une bonne nouvelle pour la croissance économique et pour les résultats des entreprises qui voient leurs coûts de production alourdis. Mais cette hausse ininterrompue peut avoir pour conséquence de relancer la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis, celle-ci redevenant rentable lorsque les cours du brut se hissent au-delà d'un certain niveau. De quoi booster alors l'activité et les résultats du secteur pétrolier outre-Atlantique. Mais de quoi anticiper également, dans un deuxième temps, un reflux quasi certain des prix mondiaux de l'or noir au cours des prochains mois, mouvement théoriquement favorable à l'activité économique, et donc à la croissance. Dans l'ordre des séquences, bien malin celui qui sait comment peuvent réagir les marchés au fur et à mesure des

étapes. De même, si nous venons de voir qu'une appréciation sensible des cours pétroliers joue sur le fond en défaveur de la croissance, cette hausse possède des vertus inflationnistes plutôt bienvenues dans le contexte actuel de normalisation des politiques monétaires. On sait en effet, depuis la publication des dernières « minutes » de la Fed et de la BCE, qu'il existe des interrogations quant au rythme de réduction de l'assouplissement quantitatif qui convient, face aux difficultés qu'éprouvent nos banquiers centraux à reflater l'économie. La reflation n'est-elle qu'une affaire de temps ou bien faut-il désormais considérer que l'inflation va demeurer structurellement faible ? Dans cette dernière hypothèse, ayons à l'esprit que l'installation d'une inflation structurellement faible est de nature à contrarier la trajectoire de normalisation monétaire qu'adopteront les banques centrales en 2018. Un facteur d'incertitude potentiel dont les marchés se passeraient bien. Tout cela pour dire que l'évolution d'un seul actif (le pétrole) provoque en cascade des interrogations auxquelles il n'est pas possible d'apporter une réponse unique et à propos desquelles il est vain d'espérer connaître les réactions attendues des marchés.

Par-delà ce seul exemple bien précis, on rappellera qu'il y a eu l'épisode catalan, puis la Corée du Nord, puis l'Allemagne, puis de nouveau la Corée du Nord, toujours et encore le Brexit etc. Bref, au plan politique, comme on peut le constater, les raisons d'une mise aux abris pourraient être quasi permanentes.

L'Espagne a levé le mandat d'extradition à l'encontre de Carles Puigdemont ; satisfait de sa position nouvellement établie de puissance nucléaire à part entière, le leader nord-coréen pourrait désormais se faire plus discret ; le SPD devrait finir par se montrer moins inflexible sur la perspective d'une nouvelle coalition avec la CDU ; un optimisme

prudent est aujourd'hui de mise quant aux chances de la Grande-Bretagne et de l'Union européenne d'aboutir à un compromis ; enfin, par-delà ses déboires personnels du moment, Trump peut s'enorgueillir d'avoir fait adopter sa fameuse réforme fiscale, synonyme de renforcement des bilans des entreprises américaines. Hormis ce dernier point directement impactant, nous ne croyons pas que tous les événements listés plus haut gouvernent les marchés financiers. Pour preuve, ces derniers n'ont absolument pas bronché à l'annonce du lancement du dernier missile nord-coréen de portée internationale. Tout au plus peut-on imaginer que ces éléments puissent servir d'alibi à des prises de bénéfices prudentielles à l'approche de la fin de l'année. C'est à cette aune qu'il faut également appréhender, selon nous, les dégagements intervenus récemment sur le marché du High Yield, même si des aspects plus spécifiques à cette classe d'actifs sont à prendre en considération.

Aussi, parce que l'on ignore pourquoi une correction de marché s'opère à un instant T et non pas une semaine avant ou une semaine après, en l'absence d'un catalyseur identifié, sérieux et probant, il est souvent peu utile de chercher après-coup une explication rationnelle à un mouvement de flux épidermique qu'il n'était pas en notre pouvoir d'anticiper a priori.

Tout ceci pour dire quoi ?

Que les gérants ou allocataires ne peuvent faire autrement que de négliger ces fluctuations erratiques et de s'en tenir à la stratégie retenue, dès lors qu'ils ont la conviction que celles-ci ne constituent pas les prémices d'une remise en cause de la tendance établie.

Pour notre part, par-delà les vicissitudes du quotidien boursier, les fondamentaux économiques ne nous donnent aucune raison objective, aujourd'hui, de modifier la vision positive que nous avons des marchés actions européens.

**Joseph Alfonsi**



LGA

INVESTISSEMENT ASSOCIÉ