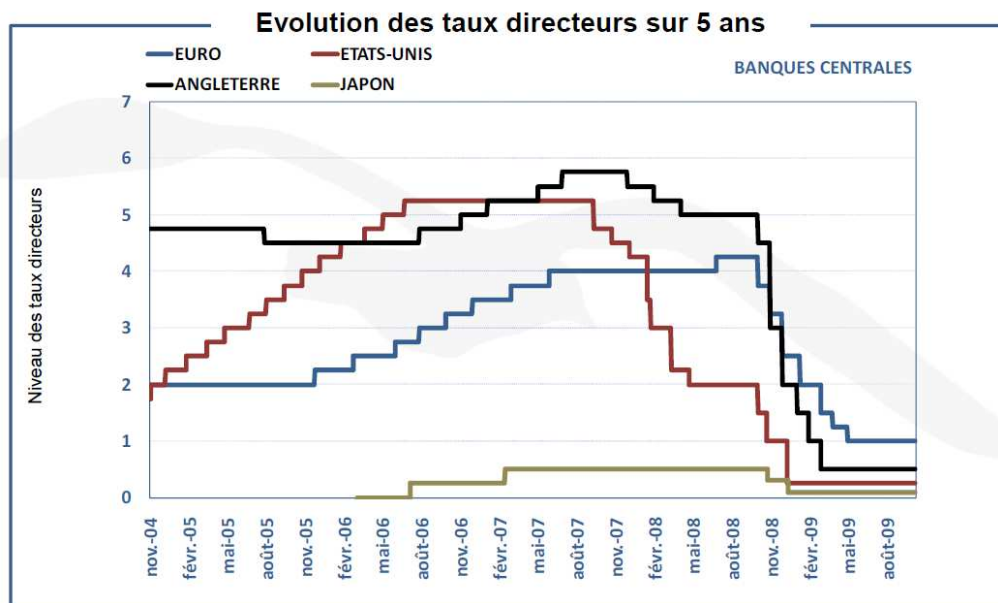


## Point mensuel de gestion des 20 et 21 octobre

# Une embellie dans un univers toujours risqué

Les acteurs des marchés actions restent optimistes, et le rallye qui a commencé l'été dernier n'a rien perdu de sa vigueur avec l'arrivée de l'automne. Les signaux encourageants persistent : la reprise économique continue de se manifester, les entreprises retrouvent le chemin des bénéfices, les banques encore fragiles reconstituent leurs marges grâce à la pentification de la courbe des taux, les ménages, timidement certes, recommencent à consommer.....La confiance revenant, on assiste à des transferts d'épargne des fonds monétaires et SICAV vers la bourse. Les indices maintiennent leur progression surtout dans les pays émergents même si la Chine a réussi à calmer le jeu. Après un emballement spectaculaire du marché actions dopé par les prêts massifs que les banques chinoises ont accordés sans compter, le gouvernement a sifflé la fin de la récréation en septembre et l'indice de la bourse de Shangaï a retrouvé une certaine stabilité. Malgré l'embellie des marchés un certain nombre de risques continuent de peser sur l'économie mondiale. La hausse des matières premières et surtout celle du pétrole, les pressions inflationnistes, l'émergence de bulles spéculatives pourraient inciter les banquiers centraux à relever les taux d'intérêt. Quid dans ces conditions du marché immobilier américain encore fragile ? Une rechute brutale de ce marché aurait des conséquences catastrophiques pour l'économie américaine. Il n'empêche que la hausse des taux est dans l'air du temps, dans les pays qui se relèvent plus vite de la crise. L'Australie a ainsi décidé d'augmenter son taux directeur au mois de septembre Dans un climat qui demeure marqué par la crise, la Chine s'affirme de jour en jour comme le leader économique de la planète.

## Un découplage des politiques monétaires mais pour combien de temps ?



Sources Bloomberg, Convictions AM

[www.convictions-am.com](http://www.convictions-am.com)

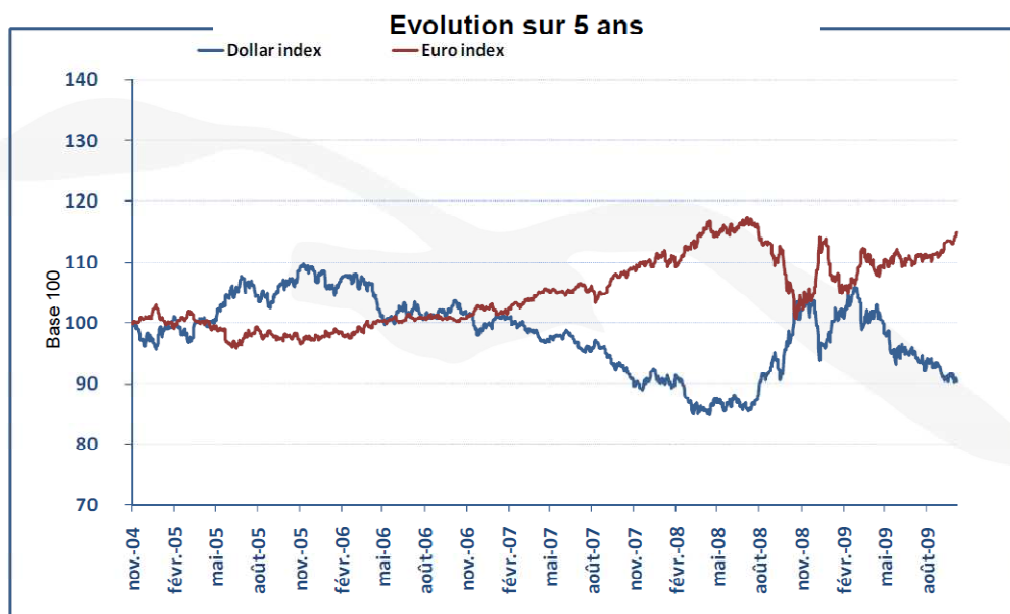
14

Les banquiers centraux ne marchent pas à l'unisson par les temps qui courent. Les pays où la croissance économique est tirée soit par les matières premières, soit par la Chine, soit par les deux à la fois sont résolument entrés dans l'ère de la hausse des taux. L'Australie a relevé le 6 octobre son taux directeur de 0,25 point qui s'élève désormais à 3,50%. Trois semaines plus tard, la Norvège lui emboîtait le pas avec une majoration de 0,25 point à 1,5%. Aux Etats-Unis et en Europe, le scénario est tout autre. Les banquiers centraux, notamment Ben Bernanke, le président de la Fed et Jean-Claude Trichet, le président de la BCE, restent sur la ligne d'une politique monétaire accommodante pour ne pas entraver le redressement des économies. Ce qui ne les empêche pas d'exhorter les dirigeants des Etats-Unis et des pays membres de la zone euro à diminuer leurs déficits budgétaires donc à réduire leur endettement.

Mais une question taraude les esprits : les Etats-Unis et l'Europe sont-ils durablement installés dans le laxisme monétaire ? Ce serait mal connaître les responsables de la politique monétaire qui poursuivent deux objectifs : maintenir intacte leur crédibilité et contrôler l'évolution des taux à long terme. Or dans les six mois qui viennent les banques auront assaini leur bilan, les plans de relance feront sentir pleinement leurs effets, la croissance sera plus rapide que prévue, les entreprises qui ont sans doute trop licencié afficheront des bénéfices en hausse tandis que le chômage aura atteint son pic au premier trimestre. Tous les éléments positifs vont se faire sentir en même temps. Les banquiers centraux seront très attentifs à la hausse du prix des matières premières soutenue notamment par la Chine, à l'émergence de bulles spéculatives et aux anticipations d'inflation qui se

reflètent sur la hausse des taux longs sur les marchés. Pour maintenir la stabilité des prix et piloter le niveau des taux longs, qui selon Jean-Claude Trichet ne doivent pas entraver la demande de crédit des ménages et des entreprises, le patron de la Fed tout comme celui de la BCE n'hésiteront pas à augmenter les taux courts. Un tel mouvement pourrait intervenir au troisième trimestre 2010. Chez l'Oncle Sam le débat est déjà lancé. Des voix se font entendre au sein de la Réserve Fédérale pour réclamer une hausse des taux plus rapide que prévue, alors que Ben Bernanke défend le principe d'une politique monétaire accommodante. Toutefois le scénario d'un relèvement des taux serait vite abandonné si le baril de pétrole atteint 100 dollars le baril.

## Le dollar, nouvelle devise de carry trade.



Source Convictions AM

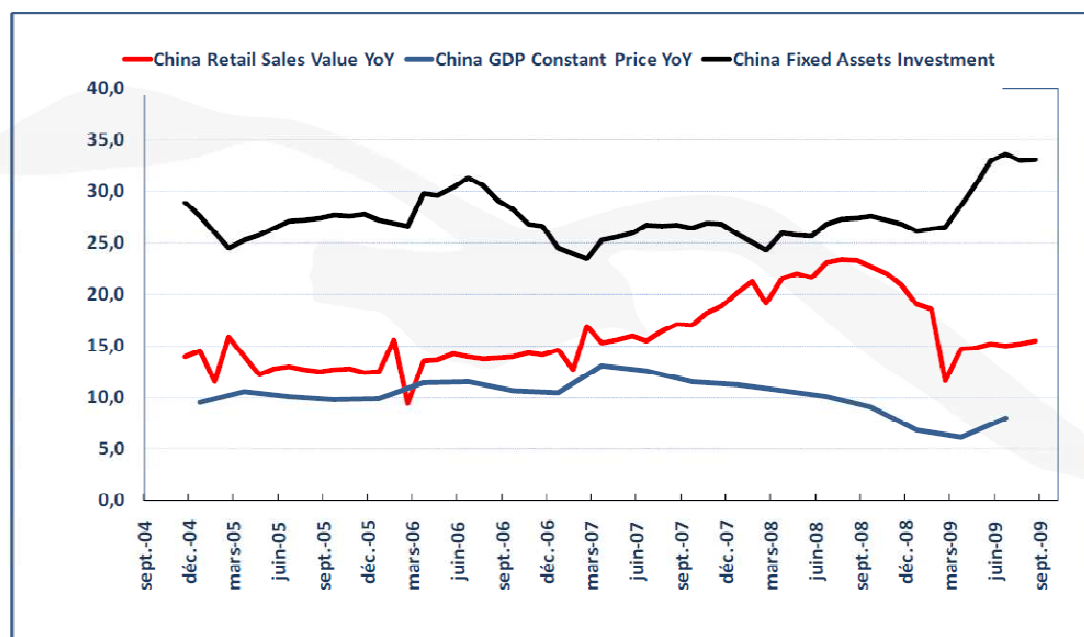
[www.convictions-am.com](http://www.convictions-am.com)

5

La baisse du dollar ne semble pas prête de s'arrêter sauf le jour où les Etats-Unis décideront de relever l'objectif des fed funds. Mais ce scénario n'est pas encore à l'ordre du jour. Les taux d'intérêts doivent rester à un bas niveau, Ben Bernanke le martèle à chacun de ses discours. Tout se conjugue pour laisser le billet vert se déprécier face aux grandes devises mondiales à commencer par l'euro. Le gouvernement américain qui ne peut s'appuyer sur la demande intérieure pour relancer la croissance mise sur les exportations. Plus le dollar est faible, plus le prix des biens et services américains sont attractifs pour les pays importateurs. Malgré les déclarations « politiquement correctes » de Tim Geithner sur le thème « il faut un dollar fort », le gouvernement américain n'a pas intérêt pour le moment de redonner du tonus au dollar. Dans un contexte qui milite pour la baisse de la devise

américaine, la technique du carry trade amplifie sa dégringolade. Les investisseurs empruntent en dollar à des taux très bas pour réinvestir dans des actifs mieux rémunérés dans d'autres devises. Autant dire que ces mouvements amplifient la spirale baissière de la devise américaine. Mais le risque d'une crise du dollar est à écarter. La Chine et la plupart des membres de l'OPEP dont les devises sont arrimées au dollar ne le laisseront pas sombrer au risque d'entraîner leurs propres monnaies à des niveaux qui renchérissent le coût des importations. Néanmoins, certains des grands argentiers de la planète s'inquiètent de la vigueur de l'euro, de la sous-évaluation du dollar et des déséquilibres mondiaux qui en découlent. A plusieurs reprises, Jean-Claude Trichet est sorti de sa traditionnelle réserve pour vilipender la faiblesse du dollar et les dommages qu'elle occasionne pour une partie de l'économie mondiale.

## La Chine, leader mondial.



Source Rexecode, Banque populaire de Chine

[www.convictions-am.com](http://www.convictions-am.com)

83

Au troisième trimestre conformément aux attentes, la croissance de la Chine a atteint 8,9% et il ne fait plus guère de doute que le PIB atteindra l'objectif fixé par le gouvernement d'une hausse de 8% pour l'année 2009. Certains économistes estiment même que ce chiffre a de fortes probabilités d'être dépassé. La croissance de la Chine est saine avec un taux d'épargne de 50% alors que les Etats-Unis sont emprunteurs nets. La Chine se hisse au rang de numéro un des exportations et aujourd'hui le monde travaille avec le « Pays du Milieu » qui importe de tous les pays. La Chine devient aussi un grand investisseur international soit par le biais de son fonds souverain soit par l'intermédiaire de ses entreprises. Toutefois la rapidité

de la reprise fait craindre la création de bulles spéculatives. C'est pour cette raison que le gouvernement a demandé aux banques de ralentir l'octroi des crédits aux ménages et aux entreprises. Toutefois dans cet oasis de prospérité, la sous évaluation du renminbi lié au dollar pose problème à certain des partenaires économiques. La grande question qui se pose désormais est de savoir quand la Chine décidera de transformer le renminbi en monnaie de réserve internationale. Pour beaucoup d'observateurs elle en a déjà pris le chemin.

Tel : 0033 1 70 37 39 50

[www.convictions-am.com](http://www.convictions-am.com)

[info@convictions-am.com](mailto:info@convictions-am.com)