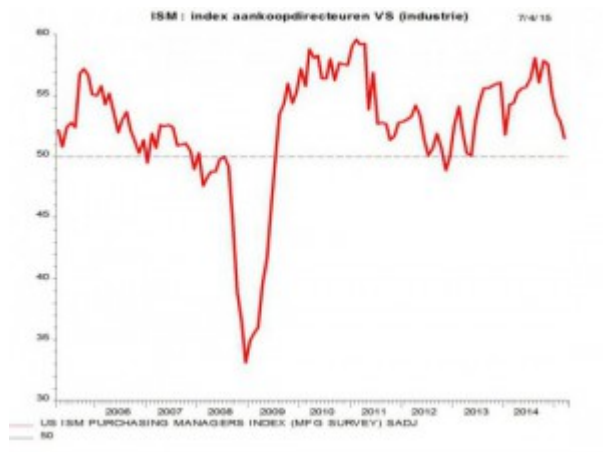


Vous n'avez sans doute pas été vraiment surpris par la chute majeure du baromètre conjoncturel américain le 1^{er} avril, les chiffres de l'indice ISM industriel ayant même frôlé dangereusement la barre des 50 %. Les marchés financiers ont cependant réagi de manière extrêmement posée et n'ont, tout bien considéré, pas fait trop grand cas de la quatrième baisse consécutive de cet indice de premier ordre.

Graphique 1: évolution des chiffres de l'indice ISM industriel américain (indice des directeurs d'achats)



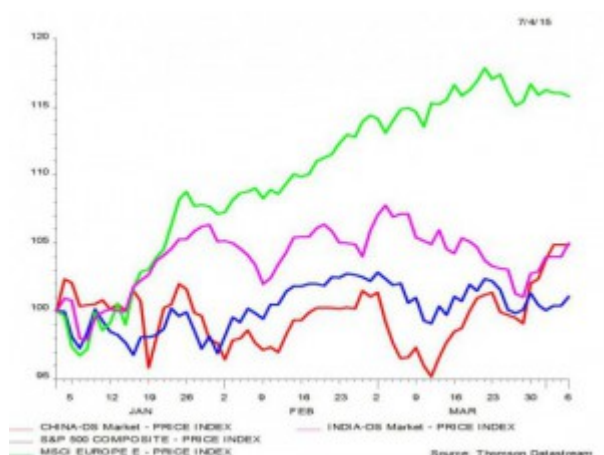
D'une part, ces chiffres négatifs n'étaient pas totalement inattendus, comme nous l'avons mentionné ci-dessus. D'autre part, ils ont abouti à la conclusion évidente qu'une telle évolution conjoncturelle peut difficilement donner lieu à des hausses de taux significatives (généralement considérées comme le signal annonçant la fin de la hausse récente des cours de la Bourse).

Au contraire, ces chiffres constituent un scénario idéal pour poursuivre la politique actuelle de la Fed, en particulier quand les chiffres (plutôt faibles) de l'emploi ne comportent par ailleurs aucune indication directe de tensions salariales à venir. La perspective du maintien d'un taux faible sur les obligations à long terme et, en conséquence, de crédits d'investissement très bon marché continue à soutenir les marchés financiers.

Les marchés obligataires continuent naturellement à flotter sur un petit nuage, sous les auspices d'une absence de tensions des taux aux États-Unis, d'un maintien des achats d'obligations d'État européennes par la BCE et (étonnamment) de mesures de soutien dynamiques et de baisses des taux en Chine.

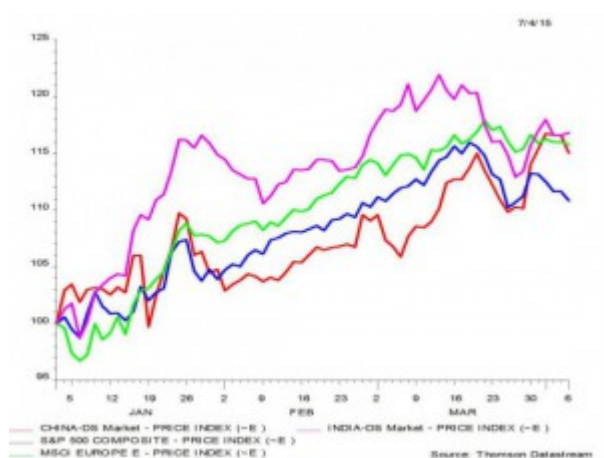
Graphique 2: évolution récente des marchés d'actions américain, européens, indien et chinois (évolutions en monnaie locale)

Vert: Europe; rouge: Chine; magenta: Inde; bleu: États-Unis



Les marchés d’actions européens ont accompli l’avancée la plus marquée depuis le début de l’année 2015. Si ce constat doit être nuancé par le fait que le marché européen a par ailleurs été clairement à la traîne pour le reste en 2014, il y a également lieu de procéder (dans la perspective de l’euro) à des ajustements en ce qui concerne les fluctuations des taux de change du yuan, du dollar et de la roupie par rapport à l’euro.

Graphique 3: évolution récente des marchés d’actions américain, européens, indien et chinois (évolutions en euro)
 Vert: Europe; rouge: Chine; magenta: Inde; bleu: États-Unis



Mais, comme nous l’avons plusieurs fois indiqué par le passé, certaines questions potentielles subsistent quant à l’évolution des résultats des entreprises américaines. Cela signifie qu’un achat sur l’indice boursier américain n’est peut-être pas la meilleure perspective dans un avenir immédiat, en particulier en comparaison de ses concurrents européens et chinois.

Il convient toutefois de nuancer cette affirmation, en premier lieu en raison de la comparaison de l’indice ISM industriel aux États-Unis et de l’indicateur conjoncturel analogue dans le secteur des services américain. Il en ressort directement que la rechute dans le secteur des services (environ 70 % du PIB américain) est restée très limitée et présente tout au plus une faiblesse saisonnière.

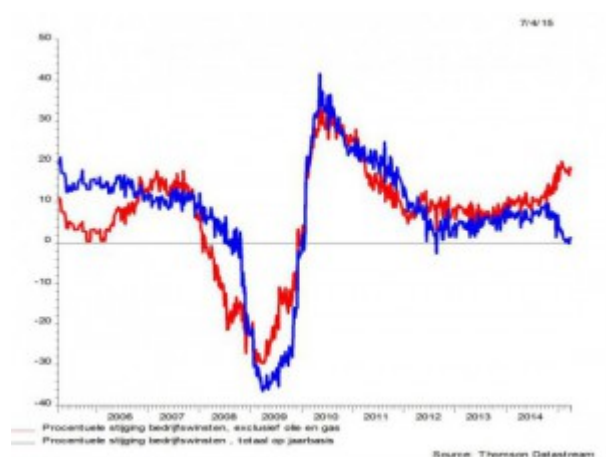
La raison de cette divergence notable peut être rapidement identifiée. Le secteur pétrolier et gazier constitue en effet, aux États-Unis, une partie substantielle de l’activité industrielle, ce qui est naturellement beaucoup moins le cas dans le secteur des services, où la rechute majeure des prix du pétrole exerce tout au plus un effet indirect, lequel est en grande partie compensé par l’impact positif de ces baisses de coût sur le capital disponible du consommateur américain.

Ce constat ne s'avère toutefois vraiment intéressant que s'il est appliqué à l'évolution des résultats escomptés des entreprises, cette composante étant, avec l'évolution des taux d'intérêt et l'aversion au risque, à la base de la motivation liée aux hausses et aux baisses sur les marchés boursiers.

Le recul récent de la croissance (attendue) des résultats des entreprises américaines - avec une croissance zéro comme perspective immédiate! - susciterait des doutes même chez les partisans les plus optimistes du marché, sauf si une explication ad hoc peut être avancée pour justifier cette évolution manifestement inquiétante.

Il importe en effet d'établir une distinction entre les attentes liées à l'évolution générale des résultats des entreprises (y compris le pétrole et le gaz) et l'évolution des bénéfices des entreprises qui ne sont pas actives dans l'industrie pétrolière et gazière. Si l'on examine en détail les prévisions de croissance du dernier groupe d'entreprises, il en ressort une image différente et largement plus positive, qui correspond beaucoup plus à l'évolution moyenne récente des cours des entreprises américaines dans les secteurs de la technologie, des services ou liés à la consommation. Le rythme de croissance des résultats des entreprises semble même s'accélérer davantage encore!

Graphique 4: évolution des résultats prévus des entreprises américaines (rouge: croissance (%) sur une base annuelle, secteur pétrolier et gazier non inclus; bleu: croissance (%) sur une base annuelle, y compris secteur pétrolier et gazier)



Ce constat rend encore plus difficile le choix à effectuer par les investisseurs. L'Amérique (à l'exception du secteur pétrolier et gazier) risque de connaître une accélération et l'Europe est dynamisée par la politique de la BCE et l'anticipation d'un redressement économique substantiel, en combinaison avec un calme relatif sur le front de l'euro, alors que les autorités chinoises prennent des mesures convaincantes pour stimuler la croissance industrielle et que les autres marchés asiatiques maintiennent également un rythme haussier soutenu grâce au moteur économique que constitue le géant asiatique et à la stabilité récente du dollar américain.

Heureusement qu'il n'y a pas encore de Bourse au Groenland, sans quoi nous devrions aussi y aller...

Pour l'instant, nous restons évidemment surpondérés en actions, avec une prédilection pour l'Europe et la Chine, en complétant le tout de façon soutenue par des positions en obligations en Espagne, en Irlande et en Italie. Les différences de taux de ces pays par rapport à l'Allemagne continuent à diminuer, dans la perspective d'un recul de l'opposition grecque.

Graphique 5: différences de taux liées aux obligations d'État à 10 ans (vert: Portugal; rouge: Espagne; bleu: Italie; magenta: Irlande)



Où se passait la fête (économique)?

