

## Le décalage entre les marchés et la réalité économique devient préoccupant



Dans l'œil des marchés : Jean-Jacques Netter, vice-président de l'Institut des Libertés, dresse, chaque mardi, un panorama de ce qu'écrivent les analystes financiers et politiques les plus en vue du marché.

Avec Jean-Jacques Netter

**Il y a un grand décalage entre le comportement des marchés** et la réalité économique, qui est pourtant claire. Les Etats-Unis et la Chine sont dans une phase de croissance médiocre. La Federal Reserve, la Banque centrale américaine, est devenue une machine à créer des bulles dans le monde entier, sur les actions, les obligations, l'immobilier... Tout cela permet à tous ceux qui ont déjà des actifs d'en avoir un peu plus et à ceux qui n'en ont pas de voir leur niveau de vie se dégrader.

**Le niveau d'endettement atteint partout des niveaux déraisonnables.** Il est très largement encouragé par des taux d'intérêts extrêmement bas et surtout la possibilité de déduire les frais financiers de l'impôt. *The Economist*, le magazine britannique y consacre cette semaine un long article expliquant que la fiscalité dans ce domaine est à revoir de toute urgence.

### La reprise de la croissance française est timide

**La France, une fois n'est pas coutume**, a surpris en annonçant un taux de croissance de son PIB pour le premier trimestre de 0,6%, soit le double de celui de l'Allemagne. Il n'y a pas de quoi pavoiser, car il y a beaucoup de restockage dans ce chiffre. Sur le terrain, les effets d'une reprise ne se font pas encore vraiment sentir dans les entreprises hexagonales.

Nous sommes toujours en plein Waterloo industriel (**Mory, Areva, Alcatel...**), sans compter la prise de contrôle de groupes français par des entreprises étrangères (**Lafarge, Norbert Dentresangle...**).

La timide reprise française reste ainsi à la remorque de l'Europe, avec 1,1% de croissance prévue en 2015, contre 1,9% en Allemagne et 2,6% au Royaume-Uni.

Elle affiche de son côté un + 0,5% de croissance, avec un deuxième semestre qui se présente bien.

### En Europe, l'alignement des planètes est remis en cause

**En Europe**, l'euro est en hausse de 8% sur son plus bas du 16 mars (1,0458\$). Mais encore 30% en dessous de son plus haut historique. Les taux d'intérêt sont remontés, puisque le rendement moyen des marchés obligataires est remonté en moyenne de 50 points de base. On a corrigé une toute petite partie des excès commis. Le prix du baril de pétrole est passé de 46\$ en janvier dernier à 65\$. Cela a permis à la couronne norvégienne de reprendre 11% sur son plus bas et au rouble russe de remonter de 20%.

Après nous avoir expliqué qu'on était dans "*l'alignement des planètes*", on nous explique maintenant qu'il n'y a rien d'alarmant dans la remontée de l'euro, des taux d'intérêts et du pétrole. L'Europe reviendrait à "*la normale*".

---

**Aux Etats-Unis**, les ventes de détail pour le mois d'avril sont en-dessous des attentes.

La production industrielle a baissé de -0,3% en avril, ce qui traduit le recul de la compétitivité des produits américains avec la hausse du dollar. L'indice de confiance des consommateurs a également reculé en mai. Le taux de croissance de l'économie reste autour de 2%, ce qui est faible pour une sortie de récession. Tout cela mérite de s'interroger sur le fait de savoir si nous sommes toujours dans un marché haussier pour les actions.

**En Chine**, la hausse des actions chinoises ne résout pas les problèmes de dette. Le ralentissement économique s'est poursuivi en avril mais les obligations et les actions chinoises méritent d'être encore surreprésentées dans les portefeuilles.

## **L'Amérique a remplacé l'Arabie Saoudite dans son rôle de régulateur du prix du pétrole**

**Dans les gaz de schiste**, les Etats-Unis sont devenus l'Etat-régulateur du marché, remplaçant dans ce rôle l'Arabie Saoudite. Le pétrole, qui était tombé à 50\$ le baril, est remonté autour de 65\$. Le niveau des stocks stratégiques américains a légèrement diminué et avec les progrès technologiques qui ont été réalisés, 80% des nouveaux gisements sont rentables dans la fourchette 50\$-69\$ le baril de West Texas Intermediate (WTI). La flexibilité de la production permet de diminuer et d'augmenter assez facilement la production.

Le gouvernement américain vient de revoir ses prévisions de production à la hausse avec une production prévue pour 2020 de 3,1M de barils par jour.

On peut s'intéresser à **Pioneer Natural Resources**, **Continental Resources**, **Whiting Petroleum**. Il existe aussi le tracker **Energy Select SPDR Fund**.

La consolidation du secteur a commencé. **Noble Energy** rachète pour 2 Md\$ **Rosetta**, une société très endettée du secteur présente dans le "Eagle Ford shale" et le "Permian Basin". Le prix proposé marque une hausse de 25% sur le dernier cours coté. Il y a un mois, **Royal Dutch Shell** a racheté **BG Group** au Royaume-Uni pour 70Md\$. La consolidation devrait donc se poursuivre.

Si le pétrole continue de monter on peut également acheter du dollar canadien et de la rouble russe.

**Dans l'assurance-vie** il est très intéressant de lire le dernier communiqué d'**Allianz**, la compagnie d'assurance allemande. Sur ses investissements réalisés au premier trimestre avec de nouveaux capitaux, elle a obtenu un rendement moyen de 2,2% à comparer avec 3% pour la même période de l'année dernière. Cependant, comme le niveau des taux est extrêmement bas, elle est obligée de se couvrir contre une remontée possible du niveau des taux. Cela ramène alors la rentabilité de ses investissements à 1,7%. Allianz offre un rendement de 4,7%, supérieur à celui d'**Axa** et de **Avivia**. L'écart devrait se combler rapidement si les taux restent bas et que la perte de capitaux gérés chez Pimco ne cesse pas rapidement.