

La volatilité au deuxième trimestre était plus faible qu'au premier, mais les marchés ont encore été assez perturbés. Qu'attendre des prochains mois ?

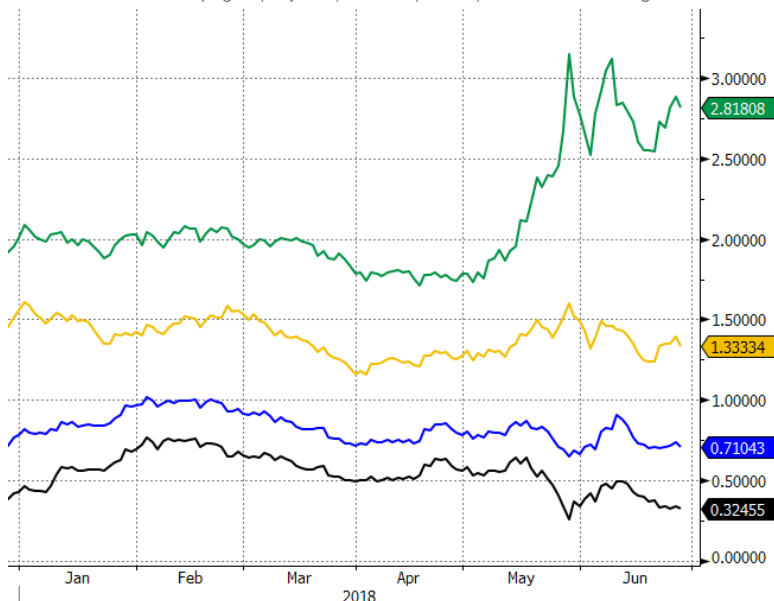
## De nouveaux nuages...

L'épilogue des élections italiennes tout d'abord, qui ont finalement accouché d'un gouvernement populiste, a relancé le risque d'éclatement de la zone Euro. La perspective d'une nouvelle crise européenne a fait plonger l'Euro de 1,24\$ à 1,15\$, ce qui lui a permis de revenir vers ses niveaux moyens de l'année dernière.

Cette perspective a également eu un impact fort sur les taux des pays de la zone Euro, les emprunts d'Etats faisant office de valeurs refuges face à des marchés actions perturbés. Il faut néanmoins distinguer les Etats « cœur », qui ont vu leurs taux baisser fortement (de 30bp pour la France à 50bp pour l'Allemagne depuis les sommets de février pour les taux à 10 ans), tandis que les pays « périphériques » ont subi la corrélation à l'Italie : Espagne et Portugal ont grimpé de 25bp sur le trimestre tandis que le 10 ans italien a bondi de 110bp.

Ce regain d'inquiétude n'a toutefois pas empêché les marchés actions de bien progresser entre fin mars et mai avec par exemple un bond du CAC 40 de 12% sur cette période.

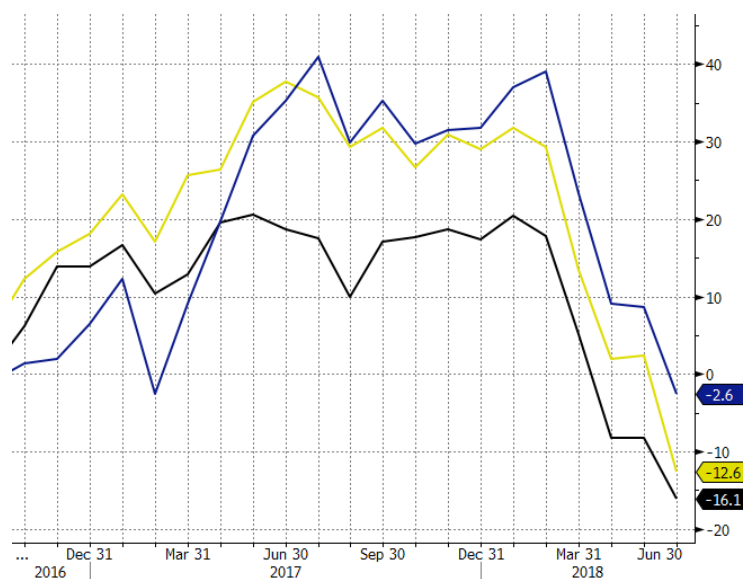
Taux à 10 ans en Europe : Allemagne (en noir), France (en bleu), Espagne (en jaune) et Italie (en vert) - source Bloomberg



AQ584649 Corp (DBR 0 1/2 02/15/28) deux titres Daily 31DEC1950-27JUN2018 Copyright© 2018 Bloomberg Finance L.P. 27-Jun-2018 14:51:36

## "La protection douanière est notre voie, le libre-échange est notre but"

Indices ZEW des attentes des investisseurs : Allemagne (en noir), France (en bleu), Zone Euro (en jaune) - source Bloomberg



Citation d'un économiste allemand de la seconde moitié du XIX<sup>ème</sup> siècle, Friedrich List, que le président américain semble avoir reprise à son compte...

Cette rhétorique protectionniste américaine est venue casser la bonne dynamique du début du printemps, non seulement boursière, mais peut-être aussi macro-économique. En effet, la mise en place de barrières douanières sur les importations américaines, qui a donné lieu à une réponse symétrique de la part des pays visés, fait craindre un prolongement du ralentissement de la croissance observé au premier trimestre alors que l'on entrevoyait un rebond.

L'impact est double : d'une part la hausse des prix liée aux taxes va pénaliser les échanges commerciaux, et, d'autre part, l'incertitude créée par cette guerre commerciale va peser sur la confiance des entreprises qui vont ralentir leurs investissements.

## Impact sur les marchés actions

Les marchés actions européens ont donc repris le chemin de la baisse pour revenir en ce qui concerne le CAC 40 sur son niveau de fin 2017, l'Eurostoxx 50 étant en-dessous.

Les indices américains s'en sortent un peu mieux, surtout les valeurs technologiques, dont les bons résultats portent le NASDAQ à +10%... même si la fin du trimestre est plus compliquée avec l'administration américaine qui menace de bloquer les investissements chinois dans ce secteur aux Etats-Unis.

Les plus affectés par les menaces sur le commerce international sont les pays émergents (~ -8%), et surtout la Chine, directement visée par la politique tarifaire américaine (~ -14%)

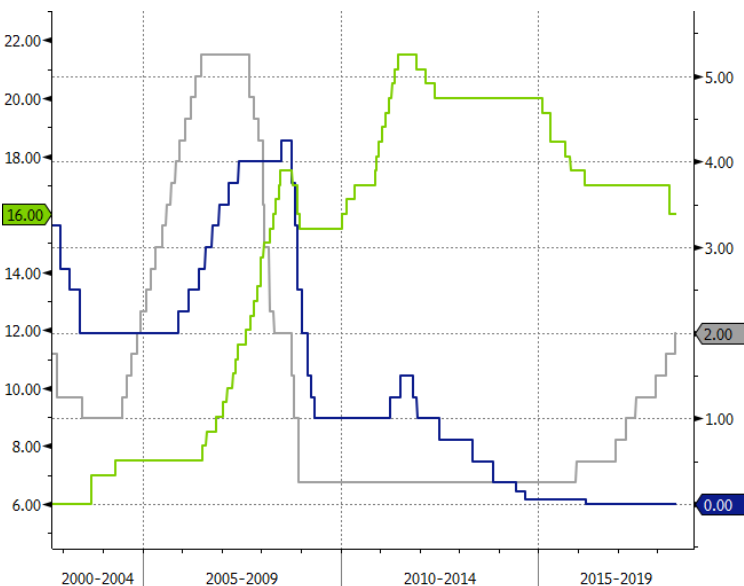
**Indices Actions** (base 100 au 31/12/2017 - source Bloomberg) :  
NASDAQ (en gris), S&P 500 (en violet), CAC 40 (en bleu), Eurostoxx 50 (en noir),  
MSCI Emerging Markets (en vert) et CSI 300 (Chine, en rouge)



NDX Index (NASDAQ 100 Stock Index) deux titres Daily 02JAN2018-27JUN2018 Copyright© 2018 Bloomberg Finance L.P. 27-Jun-2018 15:16:11

## Les grands argentiers en soutien, encore...

**Taux directeurs : BCE (en bleu) et Fed (en gris), et Taux de réserves obligatoires en Chine (en vert) - source Bloomberg**



FEDTR Index (Federal Funds Target Rate - Upper Bound) deux titres Daily 01FEB198 Copyright© 2018 Bloomberg Finance L.P. 27-Jun-2018 16:02:04

Du côté des banques centrales, les évolutions sont marginales. Outre Atlantique, l'optimisme lié à la réforme fiscale de D. Trump fait place à un certain pessimisme quant à sa politique commerciale, mais la Fed devrait continuer à relever ses taux à nouveau deux fois d'ici la fin de l'année, probablement en septembre et décembre. Sa politique monétaire reste toutefois accommodante du fait de taux encore en-dessous de la neutralité et un bilan qui ne dégonfle que très lentement. La BCE a quant à elle précisé son calendrier de sortie de son programme d'achat d'actifs qui devrait diminuer de 30 à 15MM€ mensuels en septembre avant de s'éteindre en décembre. Elle a été également plus précise sur une éventuelle remontée de ses taux directeurs qui n'interviendra pas avant l'été 2019, sans doute en septembre. La Bank of China de son côté a tendance à assouplir les conditions de liquidités en diminuant le taux de réserves obligatoires des banques.

**Ainsi, les marchés vont rester sous perfusion des banques centrales, ce qui permettra peut-être d'amortir la baisse actuelle qui pourrait se prolonger compte-tenu des incertitudes qui risquent de ne pas être levées avant l'automne.**

Ce document a été réalisé par Portzamparc Gestion, uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel.

Il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Portzamparc Gestion. Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. Les données chiffrées utilisées par Portzamparc Gestion proviennent de sources qu'elle estime fiables.

Toutefois, Portzamparc Gestion ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de Portzamparc Gestion.

Document non contractuel, Achievé de rédiger 27/06/2018

Portzamparc

Agrément AMF n° GP 97077 - 10, rue Meuris - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4 - Tél. 02 40 44 94 00 -  
www.portzamparc.fr