

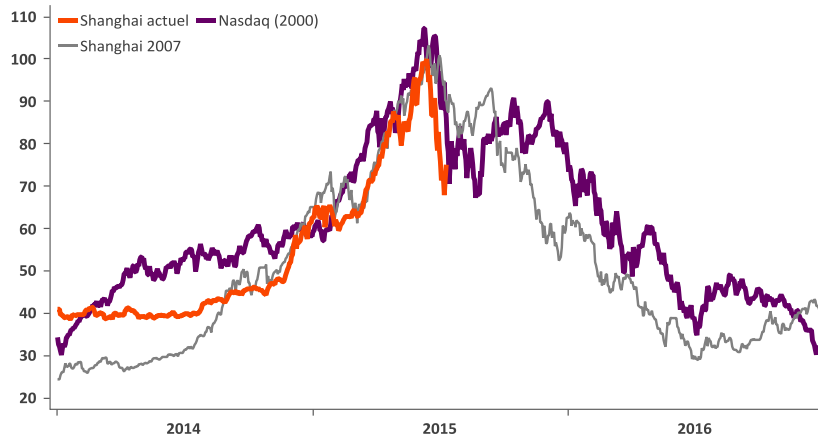


V. Riches-Flores

Six mois

Si, comme cela semble dorénavant envisageable, un compromis finit par être trouvé entre la Grèce et ses créanciers durant le week-end, les marchés pourraient tomber de haut, une fois cette bonne nouvelle digérée. L'alibi du dossier grec ne pouvant plus être mis en avant, c'est ailleurs qu'il faudra rechercher les causes de la fébrilité persistante des marchés internationaux. M. Xi Jinping nous a donné six mois, pas sûr que le répit durera autant à en juger par la tournure récente des indices américains !

Évolution comparée du marché de Shanghai aujourd'hui par rapport à 2007 et au Nasdaq en 2000, 12/06/2015=100



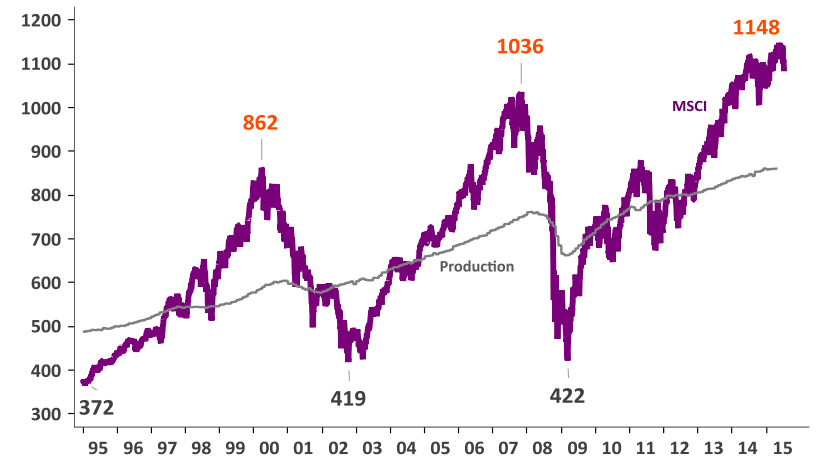
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Derrière l'arbre, la forêt

Rares ont été les sujets monopolisant une telle attention que celui de la Grèce au cours de ces dernières années. Presque systématiquement désignés comme principale cause des sauts d'humeur des marchés internationaux depuis plusieurs semaines, les développements autour du dossier grec semblent avoir eu « bon dos ». Car quelles que soient les inquiétudes

assurément justifiées au sujet des conséquences d'une éventuelle sortie de la Grèce de la zone euro, en particulier pour l'avenir de l'union monétaire, c'est ailleurs que se logent les facteurs les plus évidents de fragilisation des marchés financiers internationaux, en particulier dans des niveaux de valorisation difficilement compatibles avec l'avenir économique tel qu'il se présente aujourd'hui. La nouvelle mouture des prévisions du FMI publiée cette semaine nous le confirme, l'accélération de la croissance mondiale ne sera pas au rendez-vous cette année. Après une progression de 3,4 % du PIB mondial l'an dernier, l'estimation du FMI n'excède pas 3,3 % pour 2015, au lieu de 3,5% précédemment. Notre propre scénario n'est guère éloigné, à 3,2 %, avec toutefois des perspectives 2016 nettement moins sympathiques que celles du FMI (de 3,3 % contre 3,8 %). Difficile de réconcilier ces chiffres avec le niveau présent du MSCI Monde dont la progression a été 40 % plus rapide que celle de la production mondiale depuis 2012.

MSCI Monde et production industrielle



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

10 juillet 2015

Peu à attendre du côté des résultats des entreprises

Au moins aussi importantes que ne le sont les prévisions de croissance réelle dans le contexte présent de trop faible inflation, c'est sur les perspectives de croissance nominale que devrait porter l'attention des investisseurs. Or, à ce titre, le diagnostic ne change guère, 2015 sera une année exceptionnelle au cours de laquelle la hausse du PIB mondial devrait refluer à 5,5 % selon nos estimations, son plus faible niveau jamais enregistré de l'histoire de la série remontant à 1960.

De telles perspectives soulèvent bien des interrogations sur leurs conséquences (cf, « [Scénario 2015-2. Plus de croissance réelle pas forcément nominale](#) ») mais nous assurent d'une chose : la croissance des résultats des entreprises sera bridée et, si elle parvient dans certaines zones à être sauvée par les évolutions erratiques des taux de changes, ce sera vraisemblablement au détriment d'autres, à l'image des évolutions de ces derniers mois entre le Japon et l'Europe d'une part et les États-Unis, de l'autre. Or, les perspectives d'inflation n'évoluent guère.

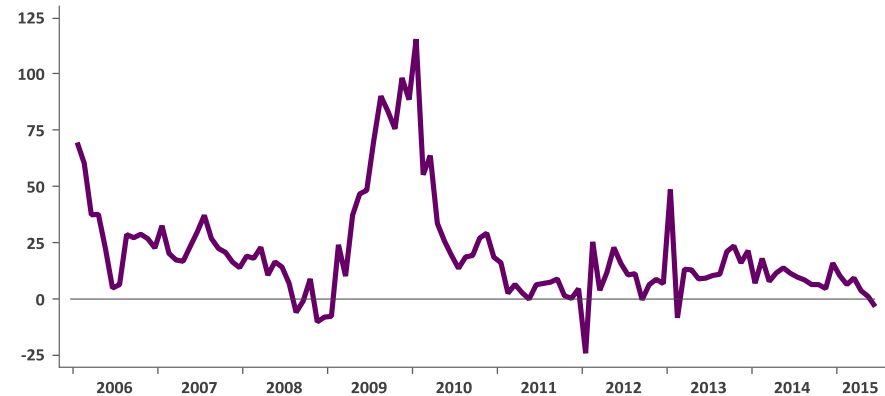
Nouvel affaissement des anticipations d'inflation, repli sur les obligations

À ce titre, on aurait tort de considérer que le dossier grec éventuellement réglé, les cours du pétrole puissent renouer avec des tendances résolument positives. Davantage que les craintes suscitées par la Grèce, c'est à l'excès persistant de capacités de ce marché, sur fond de détérioration des perspectives de demande, que répond le regain de faiblesse des cours. Or, sur ces deux fronts aucun élément nouveau.

- Dans son rapport du mois de juillet publié aujourd'hui, l'Agence Internationale de l'Énergie estime à 1,4 millions de barils par jour (mbj) la croissance moyenne de la demande mondiale de pétrole pour cette année et à 1,2 mbj celle de l'an prochain, après un pic à 1,8 mbj au premier trimestre. Alors qu'en juin, la production mondiale s'inscrivait à un niveau supérieur de 3,1 mbj à celui d'un an auparavant, la surproduction s'amplifie donc, ce qui, sauf rebond imprévu des quantités absorbées, devrait pousser une nouvelle fois les prix à la baisse.
- La détérioration des perspectives de demande tient, quant à elle, pour une large part aux développements observés sur le front chinois. Or, sur ce plan, rien de bien encourageant. Les ventes de voitures publiées ce matin confirment ce que nous redoutions, à savoir une situation domestique de plus en plus critique où, après les entreprises et l'investissement, c'est semble-t-il en provenance des consommateurs que risquent de nous parvenir les mauvaises nouvelles : au mois

de juin, les ventes de voitures se sont inscrites en repli de 3,4 % par rapport à l'an dernier. Malgré les mesures adoptées par le gouvernement ces dernières semaines, l'économie chinoise aura du mal à renouer avec des tendances plus porteuses.

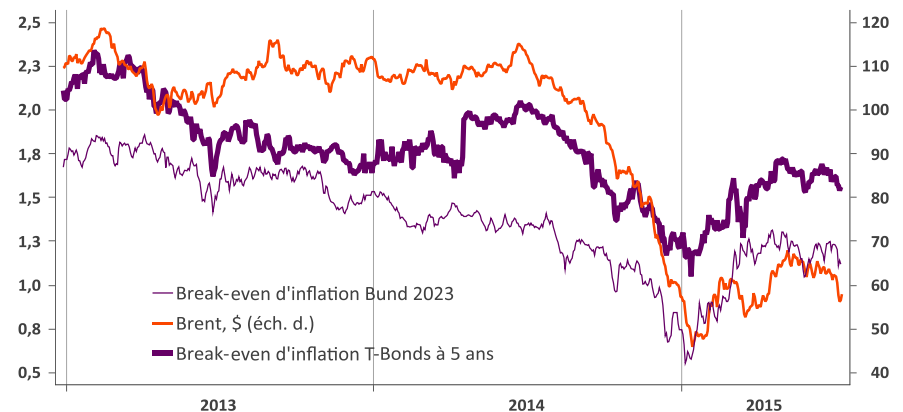
Croissance annuelle des ventes automobiles en Chine, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le repli des cours du brut amorcé ces derniers jours semble donc amené à durer et avec lui celui des anticipations mondiales d'inflation, recréant, face aux incertitudes économiques persistantes en présence, des conditions relativement favorables aux marchés obligataires, malgré le pic de volatilité du mois de mai.

Point mort d'inflation et cours du pétrole



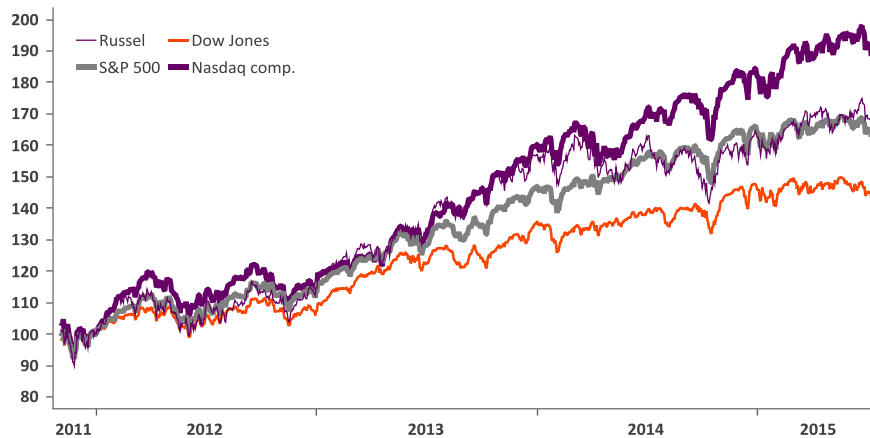
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Accumulation des risques sur les marchés internationaux

Conformément aux craintes formulées dans la mise à jour de notre scénario courant juin, la tournure des marchés actions s'est assez singulièrement détériorée ces dernières semaines, la correction en cours semblant dorénavant susceptible de s'emballer sous n'importe quel prétexte.

- **Aux États-Unis, le recul des anticipations de hausse des taux de la Fed ne semble plus suffisant pour soutenir le marché.** En l'absence de gains de productivité, les résultats des entreprises ne pourront pas être à la hauteur des attentes présentes quand les perspectives pour l'économie américaine finiront également par se détériorer. La correction amorcée a donc tout lieu de se poursuivre, quand bien même le repli du dollar au fur et à mesure de la correction des anticipations de hausse des taux de la Fed permet de privilégier le scénario d'un repli, somme toute, graduel des différents indices.

Principaux indices américains, 01/01/2012=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- **Le dégonflement de la bulle des marchés de Shanghai et de Hong-Kong maintenant enclenché, représente par ailleurs un risque de contagion multiple.** Non seulement sur le plan domestique où les entreprises locales surendettées auront assurément des difficultés à faire face à la chute de leur valeur, mais

également sur le plan international où l'interdiction des ventes de titres décidée par le gouvernement à l'égard des grands investisseurs pour les six prochains mois risque de créer de multiples effets en cascade. Que ces mesures aient permis de stopper l'hémorragie et ouvrent potentiellement la porte à six mois de stabilisation du marché local n'atténue en rien l'inquiétude sur la suite des développements. Comme l'illustre le graphique en début de cet article, la bourse de Shanghai a entamé un mouvement correctif assez conforme à celui des plus grandes bulles spéculatives observées dans le passé, en particulier celle du Nasdaq. Ces mouvements s'accompagnent quasi-systématiquement d'une pause plus ou moins longue dans la phase de baisse qui pourrait correspondre aux six mois durant lesquels les ventes seront proscrites. La suite de l'histoire semble néanmoins bel et bien tracée et, sauf introduction d'autres mesures de soutien artificiel de ce marché, finira selon toute vraisemblance par reprendre son cours.

- Il n'est pas simple de prévoir quelles seront les répercussions régionales ou internationales de cette correction, ni surtout leur calendrier. On peut toutefois légitimement redouter une fragilisation des bourses asiatiques et plus généralement mondiales d'ici la fin de l'année.

- Si, face à ces situations les marchés européens semblent relativement sains, notamment après leur recul récent, on voit mal comment un tel environnement pourrait laisser place à une récupération durable des indices. Le marché allemand, bien qu'ayant déjà réalisé une bonne partie de la correction que nous envisagions, reste exposé à la dégradation des perspectives mondiales et aura vraisemblablement du mal à se ressaisir dans le contexte présent au-delà d'un sursaut ponctuel en cas d'accord avec la Grèce, qui profitera selon toute vraisemblance en priorité aux marchés périphériques.

Au total, si le risque d'un échec des négociations avec la Grèce menaçait de précipiter les marchés dans une phase de correction potentiellement violente, qui aujourd'hui semble pouvoir être évitée, la finalisation d'un accord ne permet assurément pas d'envisager le retour au beau fixe sur les marchés internationaux.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com