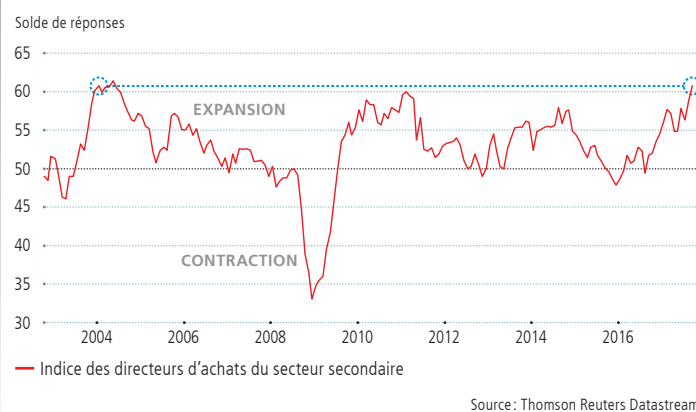




L'audace continue d'être récompensée sur les marchés financiers. Après les frayeurs passagères enregistrées sur fond de tensions géopolitiques cet été, les actions ont délivré des rendements à l'image de la croissance économique continuant sa lancée. La tendance du marché traduit la progression des bénéfices, sans peur de défier les ratios de valorisation parfois élevés, mais soutenus par les fondamentaux, et l'absence d'éléments pouvant déclencher un retournement. Dans cet environnement, les actions ont globalement progressé de 2% au mois de septembre, tirées par les valeurs européennes, alors que la moyenne des bourses émergentes s'est légèrement repliée. Sur le plan sectoriel, la poussée des titres de l'énergie et de la finance a profité de la grande volatilité du prix du pétrole et des rendements obligataires, et les valeurs de la technologie ont poursuivi leur ascension. Au contraire, les actifs refuges ont été les principaux perdants de la période sous revue. Les emprunts souverains de longue maturité ont souffert de revers de prix parfois importants, de même que les métaux précieux. Saluant la rentrée des débats sur la fiscalité aux Etats-Unis, le dollar s'est généralement renforcé.

élections remaniant légèrement les forces au pouvoir. Le référendum sur l'indépendance de la Catalogne tempère aussi le sentiment d'une plus grande centralisation des institutions. En somme, la force de la conjoncture actuelle est d'abord le résultat de la stabilisation du dollar et du retour des exportations, les changements structurels restant dans le registre du potentiel.

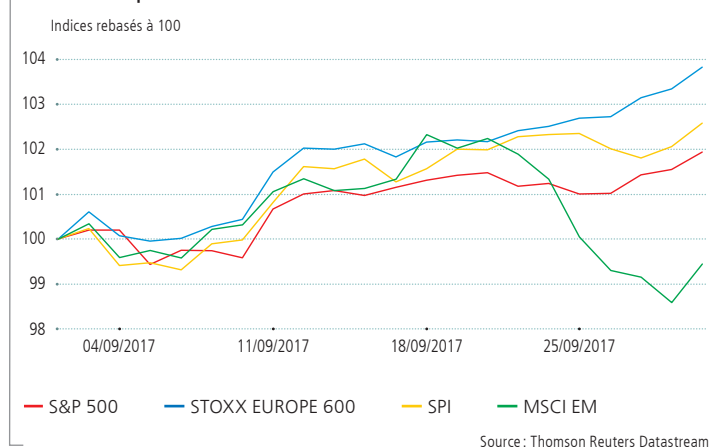
Indicateur du cycle conjoncturel aux Etats-Unis



Aux Etats-Unis, Donald Trump est revenu à la charge sur le thème des rabais d'impôts. Moins ambitieuse que la version précédente, la proposition demeure néanmoins controversée quant à son financement. Au-delà de la complexité du projet global, le principal point de divergence des projections budgétaires avec le CBO, l'organisme de référence analysant les questions touchant au budget du gouvernement, concerne l'hypothèse de 3% de croissance réelle sur 10 ans, postulat que nous jugeons peu réaliste. Dans ce contexte, le plan promet de susciter encore des débats dans un calendrier mensuel décidément très fiscal aux Etats-Unis.

L'avenir de la présidence de la banque centrale est également l'un des sujets de cette rentrée. Le mandat de Janet Yellen arrivant à son terme en janvier prochain, les noms sont évoqués quant à son éventuel remplacement. Pour l'heure, toutefois, la politique monétaire n'a pas montré de changement majeur, la Réserve fédérale ayant précisé son plan de réduire son bilan dans le cadre d'un programme qui n'affectera que peu les rendements. En matière d'obligations gouvernementales, le plan prévoit de délester 6 milliards de dollars par mois dans un premier temps, ce qui représente 0.3% de la somme totale traitée sur les marchés. Montrant le décalage du cycle monétaire du Vieux Continent, le bilan de la Banque centrale européenne continuera de croître, mais l'ampleur du programme de rachats de titres sera réévaluée cet automne. En l'absence de choc sur les taux, les actions continueront de profiter du sentier d'expansion de l'économie mondiale, une tendance qui forge l'axe principal de notre stratégie de placement.

Indices de prix des actions



Aux Etats-Unis comme en Europe, les perspectives de croissance sont au beau fixe. L'indice américain du secteur manufacturier a atteint son plus haut niveau depuis 2004, démontant les craintes d'une économie en fin de cycle. De même, les carnets de commandes des entreprises confirment l'élan soutenu de l'investissement. En zone euro, les indicateurs conjoncturels soulignent les surprises potentielles à venir, et les niveaux élevés d'optimisme défient la hausse de l'euro. Sur le plan structurel, les mesures pour renforcer encore la croissance ont fait l'objet des débats de cette rentrée. Emmanuel Macron a dévoilé sa réforme du code du travail pour flexibiliser le marché de l'emploi. Au-delà des frontières, le Président français a fait entendre sa vision d'une plus grande intégration de la zone euro notamment budgétaire, et un renforcement de la coalition franco-allemande pas forcément une priorité outre-Rhin après les récentes