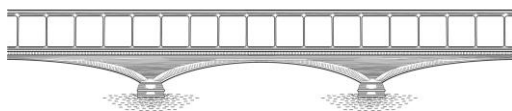


MENSBRIDGE & ASSOCIES



JP MORGAN ASSET MANAGEMENT :

L'APPETENCE AUX RISQUES REBONDI ALORS QUE L'ECONOMIE MONDIALE

PROGRESSE A UN RYTHME INFÉRIEUR A LA TENDANCE

D'entrée de jeu, le dernier bulletin hebdomadaire de JP Morgan Asset Management donne le ton : certes, la croissance mondiale n'est pas au beau fixe et il y a de vrais doutes concernant l'Europe, mais les marchés actions haussent.

Le constat est sans appel, avec des hausses à deux chiffres depuis le début de l'année, les marchés actions sont « tirés à la hausse par le ton accommodant des banques centrales » et « une flambée de l'appétence au risque » des investisseurs.

Ce qui est très intéressant dans ce bulletin reste le pourquoi ?

JP Morgan est très clair sur le sujet : « l'exceptionnelle performance du S&P 500 a été quasi-exclusivement attribuable à une progression des valorisations plutôt qu'à la croissance bénéficiaire ».

En bref, les marchés haussent très fortement depuis le début de l'année, mais ça n'est pas dû à de bonnes publications d'entreprises car c'est la résultante de l'appétit des investisseurs pour les actifs risqués.

Cette notion revient d'ailleurs à plusieurs reprises pendant la lecture de ce point de conjoncture. Nous citerons notamment que « l'élan donné par une politique monétaire accommodante a non seulement dopé le cours des actions, mais a également soutenu la dette publique ».

Là, réside le problème, les marchés actions sont valorisés par des politiques monétaires exceptionnelles ... Mais, au bout de huit ans, l'exceptionnel est devenu commun.

La question reste donc la même : **les marchés survivront-ils à l'arrêt de ces politiques monétaires ?**

La question subsidiaire serait : **les politiques monétaires n'ont-elles pas trop duré ?**

Il suffit de réfléchir à l'impact, potentiellement récessionniste, de l'inversion de la courbe des taux américains que nous connaissons (où le taux de rendement de la dette à 3 mois est supérieur à celui de la dette à 10 ans), pour penser que le remède pourrait devenir pire que le mal.

JP Morgan, sur ce point, se veut rassurante. Pour la banque, l'inversion de la courbe des taux pourrait ne plus signifier une récession à venir (chose qu'elle a très bien faite depuis 1970 !), car « la politique monétaire extraordinaire et l'exposition imposée aux emprunts d'Etat à longues échéances pourraient perturber le signal émis par cet indicateur ».

Alors, rassuré ?