



## Marchés, trois raisons d'être constructif

**Une Fed plus prudente, un Congrès américain moins dépensier et une Chine qui doit se relancer, le socle d'une approche constructive sur les marchés est bien là, malgré la fragilité économique**



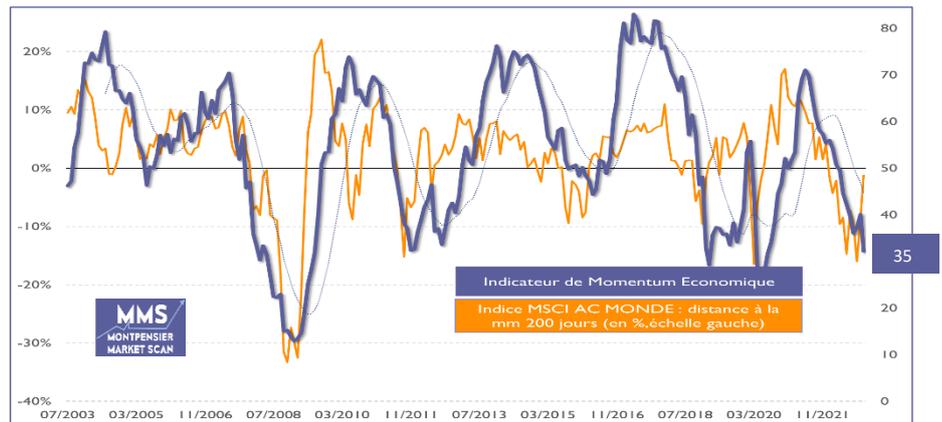
**Après trois trimestres de fortes turbulences, les marchés se sont repris depuis mi-octobre.** La tendance est internationale et même les indices chinois, très affectés cette année par les restrictions d'activité dans le pays, rebondissent depuis quelques semaines. Beaucoup d'investisseurs restent néanmoins sceptiques après ce fort rebond et les positions cash ou couverture demeurent élevées dans les portefeuilles. Or le socle de ce retour progressif à plus de sérénité, nous semble

solide, et justifie une perspective plus constructive sur les marchés.

**Le paradoxe de la respiration des indices depuis quelques semaines est qu'elle se déroule dans un contexte économique toujours très fragile.** Aux États-Unis comme en Europe, les indicateurs avancés d'activité sont passés en territoire restrictif. Notre indicateur Montpensier MMS de Momentum Économique Mondial, confirme cette tendance. Les nuages sont bien là sur l'activité mondiale.



Notre indicateur de Momentum de croissance économique monde est descendu à 24 en 2020 et est remonté à 73 en 2021. Il oscille autour de 35 actuellement.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 25 novembre 2022

Pourtant, les anticipations des marchés reposent sur trois piliers bien réels. **Le premier est la nouvelle prudence de la Fed, qui devrait limiter les mauvaises surprises sur les taux d'intérêt.**

Le communiqué publié suite à la réunion de son comité de politique monétaire du 2 novembre dernier a marqué un premier tournant en mentionnant la nécessité, pour les futures décisions, de prendre en compte à la fois le resserrement déjà réalisé – considérable – et surtout le temps nécessaire à la politique monétaire pour avoir un impact mesurable sur l'activité et le niveau des prix.

Malgré les dénégations de Jerome Powell durant la conférence de presse qui suivit, les minutes de cette réunion, publiées le 23 novembre, ont confirmé cette nouvelle approche. **Les marchés peuvent donc légitimement considérer l'objectif des 5% pour les Fed funds à la fin du premier trimestre 2023 comme une limite haute.** Un soulagement tant la très rapide remontée des taux avait pesé sur les valorisations depuis le mois de mars.

**La baisse marquée des indicateurs avancés d'inflation aux Etats-Unis explique cette prudence.** C'est le cas de l'inflation à 1-3 ans anticipée publiée chaque mois par l'Université du Michigan, désormais sous les 3%. La chute des prix à la production, aux Etats-Unis comme en Chine, va dans le même sens, de même que le rééquilibrage progressif du marché de l'emploi Outre-Atlantique. Les probabilités d'une nouvelle phase surprise de durcissement monétaire sont donc faibles.

**Le deuxième pilier des anticipations positives des marchés réside dans la nouvelle répartition des pouvoirs aux Etats-Unis après les élections de mi-mandat.** La courte majorité Républicaine à la Chambre réduit en effet à néant les possibilités d'une politique budgétaire très expansionniste durant les deux dernières années du mandat de Joe Biden.

**Or c'est bien l'extraordinaire soutien budgétaire aux ménages américains post-Covid (avec un pic de déficit à 18% du PIB en janvier 2022 !) qui a accéléré**

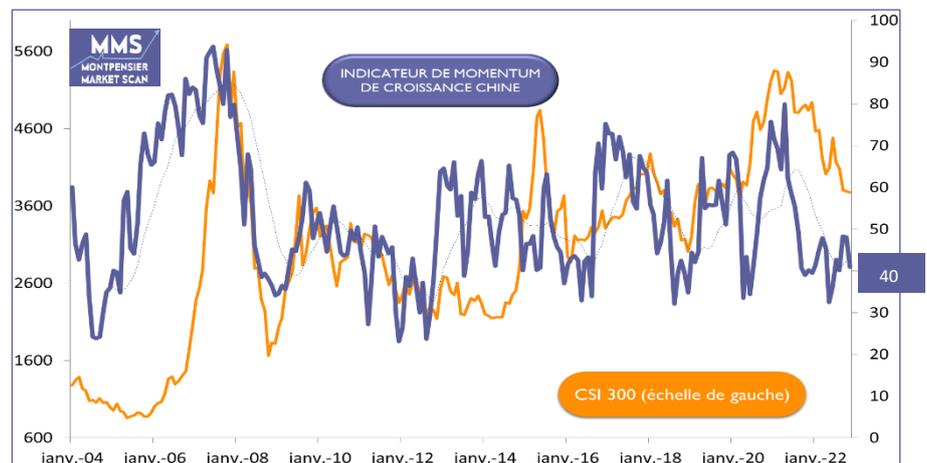


**les dynamiques d'inflation sur les biens**, qui se sont ensuite propagées au secteur des services et, dans une moindre proportion, au marché de l'emploi.

Au regard de la campagne électorale qui s'annonce tendue en vue de l'élection présidentielle de 2024, et du souci probable des Républicains de ne pas accorder la moindre « victoire » à Joe Biden et aux Démocrates, de nouvelles aides directes à la consommation susceptibles de renouveler les pressions sur les prix, nous semblent désormais exclues.

**Le troisième pilier du regain de vigueur des marchés est l'espoir d'une relance de l'activité en Chine.** Depuis plusieurs mois, les principaux indicateurs d'activité du pays sont en berne. Notre indicateur MMS Montpensier de Momentum Économique, à 41, reste en territoire de contraction. Pénalisée par les restrictions liées à la politique sanitaire, par les difficultés de l'immobilier, et par la pression des autorités sur les entreprises privées, en particulier les grandes plateformes technologiques, le pays a abandonné son statut de locomotive de la croissance mondiale.

**Notre indicateur de Momentum de croissance économique Chine est descendu à 33 en 2020 et est remonté à 80 en 2021. Il oscille autour de 40 actuellement.**



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 25 novembre 2022

Mais depuis la fin du XX<sup>ème</sup> congrès du Parti Communiste chinois le 23 octobre, et le nouveau mandat du président Xi, de fragiles mais réelles velléités d'ouverture se font sentir. D'abord sur le Zéro-CoVid. Les nouvelles consignes des autorités sanitaires écartent les confinements préventifs et relâchent – légèrement – les contraintes d'isolement des cas contact. Bien sûr, les restrictions ne sont jamais loin, comme en témoigne récemment la fermeture de pans entiers

de l'économie à Pékin ou Shenzou devant la flambée d'Omicron, mais l'acceptabilité sociale s'effondre et les autorités font de plus en plus preuve de pragmatisme.

**Ensuite, la nécessité de soutenir le secteur immobilier s'impose inéluctablement pour éviter un marasme économique prolongé à la japonaise.** Les banques d'Etat sont mobilisées.

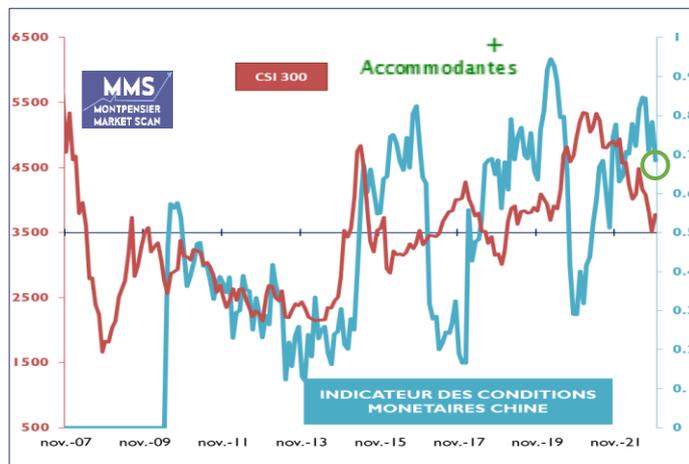


Ainsi, le 24 novembre la plus grande banque de Chine, ICBC, a-t-elle annoncé avoir signé pour 655 milliards de yuans – près de 100 milliards de dollars – d'engagements auprès de douze promoteurs immobiliers majeurs comme Vanke, CountryGarden, Longfor ou Greentown China. Au total, les lignes de crédit accordée depuis fin octobre par les six principales banques du pays au secteur immobilier dépasseraient les 1275 milliards de Yuan (quasiment 180 milliards de dollars) selon les calculs du

média financier chinois spécialisé Cailianshe.

Enfin, la Chine, longtemps timide en ce domaine, se décide à relancer réellement son crédit. **Notre indicateur MMS de conditions monétaires montre un net assouplissement en ce domaine, et la banque centrale a annoncé le 22 novembre** sa volonté d'aller plus loin dans l'allègement du taux de réserves obligatoires des banques.

**Notre indicateur de conditions monétaires Chine est descendu à 29 en 2020 et est remonté à 72 actuellement.**



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 25 novembre 2022

**Plus de pragmatisme, moins d'aventurisme pour les banques centrales et les autorités politiques, il n'en fallait pas moins pour redonner le moral aux marchés, d'autant que les**

**résultats des entreprises montrent jusqu'ici une admirable résilience. Ce sera dans les mois à venir le point de focalisation du marché pour qu'il poursuive le mouvement de rebond.**



**Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste**

**Montpensier Finance**

58 avenue Marceau  
75008 Paris  
Tél. : +33 1 45 05 55 55

RETROUVEZ-NOUS  
SUR NOTRE SITE INTERNET  
**montpensier.com**



Twitter



LinkedIn

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.

---

Agrément AMF n° GP97-125 | Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris