



Lettre hebdomadaire n°58, lundi 04 février 2019

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist HPC membre du Groupe OTCex

Et si ce premier semestre allait surprendre positivement les marchés financiers ?

En dépit de perspectives macro-économiques moins favorables sur l'année 2019, les marchés financiers auront réalisé sur ce premier mois un rebond significatif qui laisse augurer d'un premier semestre peut-être plus positif qu'escompté. Il ne s'agit pas ici de se rallier sans esprit critique à ce mouvement mais de comprendre les facteurs qui justifient ce dynamisme et d'en voir le potentiel supplémentaire ou au contraire ses limites. La première raison de cette hausse est certainement rassurante car elle se veut être une correction de l'exagération baissière du dernier trimestre 2018 qui a vu quasiment toutes les classes d'actifs et toutes les zones géographiques se déprécier. Le marché a clairement anticipé un risque réel de récession sur 2019 et 2020. Sur ce point fondamental, nous assistons à un ralentissement sur l'ensemble des zones mais sans récession. Les chiffres de croissance économique mondiale sont en diminution mais restent supérieurs à 3,5% pour les trois prochaines années, les émergents prenant le relais d'un ralentissement un peu plus prononcé de la croissance américaine. L'autre facteur principal de soutien réside dans l'éventuelle solution à la guerre commerciale entre Trump et la Chine. Les deux protagonistes pour des raisons différentes ont le devoir d'arriver à une entente rapide et l'annonce d'une prochaine réunion entre les deux présidents est une bonne nouvelle. Enfin, les banques centrales et notamment la FED viennent de confirmer leur volonté de répondre au ralentissement économique en revenant, avec des formes peut être différentes, à des politiques accommodantes. Cette combinaison, avec l'arrêt du shutdown et des résultats des entreprises assez favorables, a ainsi justifié ce démarrage boursier très dynamique en janvier.

Les marchés financiers ont connu cette semaine une évolution encore haussière : +0,25% pour l'Eurostoxx50, +1,90% pour le CAC 40 et -0,90% pour le DAX, pénalisé par la forte baisse de Wirecard, -25% ce vendredi. Le Dow Jones affiche une hausse de 1,32% et le Nasdaq de 1,38%. Enfin, le Nikkei s'est stabilisé à +0,07%.

La faiblesse de Trump ravit les marchés

L'histoire retiendra certainement l'idylle entre les marchés financiers et Trump. Même s'il n'était pas le candidat de Wall Street, Trump aura beaucoup participé à la dynamique haussière des marchés financiers US avec au cours de la première partie de son mandat une baisse des impôts qui a significativement amélioré la croissance bénéficiaire des entreprises. Ce surplus n'aura pas été investi dans l'économie mais aura servi la politique des rachats d'actions, ce qui techniquement fait monter la valeur des actions.

La tentative de réduction du déficit commercial américain sera l'enjeu de la deuxième partie du mandat. Si la cause semblait perdue au début de cette guerre contre la Chine, où Trump semblait plus revêtir les habits d'un Don Quichotte que de Superman, il n'est pas impossible qu'il parvienne progressivement à ses fins. La Chine semble désormais prête à faire un certain nombre de concessions par réalisme puisque l'économie chinoise connaît aussi une phase de ralentissement. Une réunion des deux chefs d'Etat est programmée et on voit mal que cette réunion se fasse s'il n'y a pas un accord déjà prêt. On en connaît d'ailleurs les contours : contre l'abandon de la hausse des taxes douanières, la Chine va s'exécuter pour acheter davantage de produits US et permettre ainsi la réduction du déficit commercial. Enfin, sa deuxième partie de mandat est aussi sous contrainte et nous avons assisté à une retraite en bonne et due forme devant l'intransigeance de Nancy Pelosi, qui dirige l'opposition démocrate à la Chambre. Cela a permis de mettre un terme au shutdown, diminuant alors certaines incertitudes politiques.

Le rebond est d'abord la rectification de la forte baisse du T4 2018.

Trump doit parvenir à un accord avec la Chine.

Jerome Powell assouplit sa position

La réunion de la banque centrale américaine du 30 janvier n'a pas modifié la politique monétaire conformément aux attentes mais l'orientation de son commentaire a changé. Désormais, la Fed souhaite être patiente et plus pragmatique par rapport à l'évolution de la politique économique. Fait important qui a plu à l'ensemble des investisseurs, le biais en faveur de quelques hausses de taux a disparu du communiqué. La Fed va désormais prendre son temps, elle reste ouverte à toutes les hypothèses : une hausse ou une baisse des taux en fonction de l'évolution économique et politique. Dans l'immédiat, le statu quo reste sa stratégie puisque le profil d'inflation est baissier, que les marchés sont nerveux et que les risques extérieurs sont élevés, cela va certainement durer au moins jusqu'à septembre. Enfin, la Fed va modérer la diminution de la taille de son bilan qui consistait à retirer davantage de liquidités des marchés financiers, ce qui a aussi fortement inquiété les marchés. Elle a donc fait un autre communiqué pour réaffirmer que le principal outil de politique monétaire est la fixation des taux directeurs, l'ajustement du bilan étant secondaire. On notera que les annonces de la Fed ont fait assez logiquement baisser le dollar qui s'est situé en fin de semaine à 1,1456 contre euro.

La Fed change sa communication et ne parle plus de son calendrier de hausse de taux.

Des chiffres économiques toujours favorables aux Etats-Unis et moindres en Europe

De façon une nouvelle fois un peu surprenante, le nombre des créations d'emploi aux Etats-Unis a fortement augmenté en janvier, à son plus haut niveau depuis 11 mois avec une progression de 304 000, soit le double du consensus qui attendait seulement 158 000. Les indices d'activité manufacturière sont restés supérieurs à 50, le seuil qui sépare l'expansion de la contraction. Cet indice est ressorti à 56,6 contre 54,3 en décembre. D'autres indicateurs publiés vendredi comme les dépenses de construction sont également supérieurs aux attentes et confirment que les fondamentaux de l'économie américaine demeurent robustes. Le point négatif reste l'immobilier. Les promesses de ventes de maisons anciennes sont en déclin (-2.2% en décembre, soit -9.5% sur un an). En revanche, les ventes de maisons neuves ont fortement augmenté en novembre mais restent toujours en tendance baissière. Cet affaiblissement est concentré dans les grandes villes de la côte ouest.

Forte hausse des créations d'emploi aux US.

En zone euro, la croissance de l'activité manufacturière a été quasi nulle en janvier et l'activité du secteur manufacturier allemand s'est contractée pour la première fois en plus de quatre ans en janvier. Cela résulte de la baisse des nouvelles commandes à l'export. L'indice PMI italien a pour sa part accusé sa plus forte baisse mensuelle depuis 2013, alors que le pays est techniquement entré en récession économique. Le vote populisme porte ses fruits ! le risque est que cette dégradation entraîne une aggravation du déficit budgétaire italien. Cette question risque donc à nouveau de perturber le marché européen sur l'année 2019. Ainsi, les rendements des emprunts d'Etat italiens ont grimpé cette semaine, l'entrée en récession économique de l'Italie relançant les craintes de la soutenabilité de la dette du pays. Le rendement du BTP à dix ans a atteint un pic à 2,783% alors qu'il avait touché la veille un plus bas de six mois à 2,566%.

La reprise de janvier peut-elle se poursuivre ?

En ce début d'année et après quelques publications de résultats, nous avons recalculé les objectifs de cours théoriques pour les principaux indices européens et américains. Dans l'état actuel du consensus des prévisions de résultats et considérant des primes de risque toujours élevées, une progression relativement importante ressort pour les indices européens, Cac et Eurostoxx, environ 12 à 14% alors que les indices américains semblent désormais à leurs prix. Ces hausses nous semblent possibles sous certaines conditions, notamment une solution positive à la guerre commerciale. La prochaine réunion entre Trump et le Président chinois pourrait être un élément déclencheur.

Des objectifs annuels en Europe : une hausse de plus de 10% des indices.

Le stock picking reste fondamental puisque l'on a eu la semaine dernière quelques déconvenues avec le repli d'Amazon de 5,38% après la publication d'une prévision de chiffre d'affaires pour le premier trimestre inférieure aux attentes des analystes. Dans le sillage d'Amazon, l'ensemble du secteur de la distribution a souffert, à l'image de Walmart (-2,10%) et Macy's (-2,21%). En Europe, le Dax a été pénalisé avec la baisse de Wirecard, -25%, société soupçonnée d'irrégularités comptables.

En conclusion, ce marché va très certainement rester très volatil et sur les fondamentaux un potentiel de hausse est possible mais il faudra aussi savoir dans ce type de marché réaliser ses profits.