



Lettre hebdomadaire n°52, lundi 10 décembre 2018

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

Le spectre de la récession bloque les tentatives de reprise

L'analyse boursière est une activité bien périlleuse surtout dans des phases de marchés de plus en plus complexes. La semaine dernière avait pourtant bien commencé avec une paix des braves signée au G20 entre les Etats-Unis et la Chine sur la question épineuse des tarifs douaniers. Sur le fond rien n'avait pourtant changé puisqu'il ne s'agit que d'un moratoire. L'arrestation au Canada et la demande d'extradition aux Etats-Unis de la directrice financière de Huawei (et fille du fondateur) pour avoir enfreint les sanctions américaines contre l'Iran a relancé les craintes concernant les négociations commerciales avec de possibles mesures de rétorsions venant de Pékin. L'attaque contre la société leader des smartphones en Chine signifie que la guerre que se livre la Chine et les Etats-Unis n'est pas qu'une question commerciale mais renvoie à plus long terme à la suprématie en matière de technologie. Les chiffres du commerce extérieur publiés en fin de semaine montrent l'inefficacité des mesures américaines puisque le déficit US continue de se creuser en octobre pour atteindre un niveau inédit depuis 10 ans à -55,5 Md\$, en raison d'importations record et de baisse des exportations. Wall Street est alors fortement reparti à la baisse vendredi après les commentaires de Peter Navarro, le conseiller au commerce de la Maison blanche. Ce dernier a déclaré à CNN que si les Etats-Unis et la Chine ne parvenaient pas à un accord au terme de leur trêve de 90 jours, les autorités américaines poursuivraient la hausse des droits de douane sur les importations chinoises. Un apaisement entre Washington et Pékin est possible et souhaitable mais a assez peu de chance de durer vu l'importance des sujets de friction, d'où la fébrilité retrouvée des marchés financiers.

Les chiffres les plus attendus de la semaine étaient ceux de l'emploi ce vendredi aux Etats-Unis. Ils sont un peu décevants avec des créations de 155 000 contre des attentes à 198 K. Le taux de chômage reste stable à 3,7% avec un taux de participation stable également à 62,9%. Enfin les salaires continuent d'augmenter de +3,1% en glissement annuel et de +0,2% sur un mois. Nous reviendrons aussi sur le signal déclencheur de la reprise des marchés ce vendredi en Europe, la hausse du pétrole, +2,7%, le Brent atteignant 61,7\$ le baril en raison d'un accord assez inattendu au niveau de l'Opep.

Les marchés financiers ont donc connu un mouvement de forte baisse en milieu de semaine : -3,61% pour l'Eurostoxx50, -3,81% pour le CAC 40 et -4,17% pour le DAX. Le Dow Jones affiche aussi une perte de -4,5% et le Nasdaq de -4,9%. Pour les indices américains, il s'agit de la plus mauvaise performance hebdomadaire depuis le mois de mars. Enfin, le Nikkei a également perdu -3%.

Un accord pétrolier inattendu contre les intérêts de Trump

Après bien des difficultés, l'OPEP a donc finalisé un accord prévoyant une réduction de la production plus importante que prévu conjointement avec ses alliés, faisant alors progresser les prix du pétrole à la hausse. Le cartel a conclu sa réunion avec un accord visant à réduire de 1,2 million de barils la production pétrolière par jour dont 800 000 pour l'Opep. Les autres parties prenantes non-membres de l'OPEP, dont la Russie, diminuant de 400 000 barils.

L'accord a été conclu après que l'Iran eut obtenu une exemption de limitation de sa production en raison des sanctions imposées par les États-Unis, qui ont déjà fortement réduit les expéditions de pétrole du pays. Le brut a fait un bond de plus de 5% à Londres en séance, augmentant le risque que cet accord suscite la colère du Président américain, ce dernier ayant plutôt demandé à l'Opep de ne pas baisser la production afin de maintenir des prix bas. C'est donc un échec de plus pour Trump puisque son allié saoudien ne l'a pas soutenu, le Royaume souhaitant augmenter ses revenus pétroliers pour répondre à ses ambitieux projets de dépenses intérieures. Compte tenu de l'incertitude entourant les questions de production de petits pays, tels que l'Iran et le Venezuela, les délégués du Golfe ont

L'accord du G20 sur les tarifs douaniers ne convainc plus.

Baisse de 1,2 million de barils de production par jour.

déclaré en privé que les restrictions devraient être supérieures à 1,2 million de barils par jour, l'Arabie saoudite assumant une part importante de la réduction. Le ministre nigérian du Pétrole a déclaré que Trump devrait être "heureux" que les pays aient conclu cet accord, arguant qu'une hausse des prix serait bénéfique à l'économie mondiale et au Trésor américain qui percevrait plus de recettes provenant de la taxe sur les sociétés pétrolières.

Des premiers signes de récession ?

La question qui interroge les marchés est désormais celle de la croissance économique pour 2019 et surtout l'évolution attendue des croissances bénéficiaires des entreprises. Le marché dans sa perplexité a considéré que l'inversion de la courbe des taux aux US pouvait constituer un signe de récession. Concrètement cette inversion se matérialise lorsque les taux courts sont plus élevés que les taux longs et c'est ce qui s'est passé avec un taux à 3 ans supérieur au taux à 5 ans, pouvant alors signaler, suivant la théorie, une récession dans 6 à 18 mois. Ces risques ne se traduisent pas dans les chiffres économiques qui sont actuellement publiés aux Etats-Unis. Le Livre Beige de la FED a ainsi récemment confirmé une économie en croissance, avec quelques signes de ralentissement. Les industriels restent préoccupés par l'effet négatif des droits de douane. Le secteur de l'immobilier résidentiel est stable. En novembre, l'indice ISM a rebondi dans le secteur manufacturier (+1,6pt à 59,3), surtout grâce aux nouvelles commandes. Dans le secteur non-manufacturier, l'indice atteint 60,7, indice toujours à un niveau élevé.

Deux facteurs peuvent expliquer alors cette inversion de la courbe : une révision en baisse de l'inflation anticipée (effet pétrole ?) et la communication moins offensive de Powell sur la dynamique de la hausse des taux. Donc sans parler de récession, la courbe des taux reflète aussi la normalisation de la politique de la Fed, qui termine finalement la crise de 2008. Le recul des taux longs pourrait avoir un effet positif, l'abaissement des taux d'emprunts notamment pour le marché de l'immobilier résidentiel qui montre actuellement quelques signes d'essoufflement.

Retour à la prudence !

Les indices européens semblent engagés dans des tendances baissières et les investisseurs profitent de chaque rebond pour alléger leurs positions. En cette fin d'année, ils sont dans une logique de « nettoyage » des portefeuilles pour aborder l'année 2019. Cette psychologie de marché est peu porteuse. Les analyses techniques annoncent désormais des comportements à venir en forme de continuation des mouvements précédents, signifiant la poursuite de la baisse. La période volatile que nous connaissons depuis quelques semaines à la suite de la chute du mois d'octobre ne serait donc qu'une transition temporaire avant le redémarrage d'une tendance baissière à court terme. Par ailleurs et ceci a encore été confirmé ce vendredi, les indices américains ne jouent plus de rôle d'amortisseur mais semblent être orientés aussi à la baisse. Un niveau maximal de vigilance est donc recommandé pour cette fin d'année et ce début 2019, l'or retrouvant d'ailleurs son statut de valeur refuge.

Les prévisions médianes des stratèges interrogés par Bloomberg indiquent que l'économie américaine progressera de 2,6% en 2019, tandis que l'indice S&P 500 clôturerait l'année à 3 090 points, soit une hausse de +17%, avec un rendement du Trésor à 10 ans de 3,44%. Presque tout le monde s'attend aussi à ce que le dollar s'affaiblisse l'an prochain lorsque le cycle des taux d'intérêt de la Fed atteindra un point haut. On notera que les stratèges les plus négatifs sont ceux de Société Générale à 2 400 points à fin 2019 pour le S&P 500 et ils s'attendent à une récession d'ici le premier semestre de 2020. Cela impliquerait une nouvelle baisse de 9% par rapport au niveau actuel. Les raisons de cette prévision négative sont : 1/ une politique monétaire plus restrictive qui pousse les évaluations des actions à la baisse, 2/ les blocages politiques et les tensions commerciales qui seront une source de volatilité. Dans ce contexte, les stratèges de la Banque française sont aussi moroses sur les actions européennes avec un objectif de baisse de 8% pour l'Euro Stoxx 50. La semaine à venir comprend aussi nombre de facteurs de risques, l'allocation très attendue de Macron ce soir, le vote sur le Brexit ce mardi où le texte devrait être rejeté et Theresa May est clairement en danger. Enfin, la réunion de la BCE sera attendue ce jeudi et elle devrait confirmer prudence et flexibilité sans remontée des taux avant fin 2019 ou début 2020.

**Inversion
dangereuse de la
courbe des taux
aux US.**

**Peu
d'enthousiasme
des investisseurs
pour acheter des
actifs risqués.**