



## Lettre hebdomadaire n°60, lundi 18 février 2019

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

### **Fort rebond hebdomadaire sur des hypothèses à vérifier !**

Les marchés financiers poursuivent leur progression avec des hausses en Europe supérieures à 3% la semaine dernière sans grandes nouvelles macro-économiques ni politiques si ce n'est la perception d'un moindre risque protectionnisme. La hausse peut s'expliquer aussi par la série de résultats publiés, accueillis favorablement. C'est le cas en France pour Renault, ADP, Vivendi, Plastic omnium, Ipsen, ... Cela a permis des rebonds substantiels de ces titres témoignant de leur sous-valorisation.

Une bonne nouvelle est aussi intervenue en fin de semaine aux Etats-Unis : des négociateurs républicains et démocrates sont parvenus à un accord budgétaire. Il prévoit 1,3 Md\$ pour construire 90 km de nouvelles barrières à la frontière avec le Mexique, très loin des exigences de Donald Trump qui réclamait un budget de 5,7 Md\$. Un projet de loi partant de cet accord pourrait être présenté au Sénat dès mercredi soir. Une nouvelle bataille politique a toutefois été lancée par Trump vendredi soir puisque ce dernier a déclaré l'Etat d'urgence pour pouvoir modifier les allocations budgétaires en faveur du financement de la totalité de ce mur. Les démocrates vont attaquer sur la base d'un abus de pouvoir. Il n'est pas certain que le président américain sorte grandi de cette nouvelle bataille.

Les négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis restent encore assez peu lisibles. Jeudi, des rumeurs américaines faisaient état de négociations difficiles et Trump acceptait même un report de la date butoir de début mars, mais ensuite le président Chinois a contredit cette position en annonçant que des progrès ont été accomplis et que les discussions se poursuivront la semaine prochaine à Washington, d'où la hausse violente des marchés ce vendredi.

Les chiffres économiques publiés aux Etats-Unis n'ont pas été très favorables : la production industrielle a reculé de 0,6% en janvier alors qu'elle était anticipée à +0,1%. Le taux d'utilisation des capacités de production a reculé de 0,6 point à 78,2% pour une anticipation à 78,7%. Les chiffres économiques confirment ainsi un ralentissement sans aller jusqu'à une récession d'où l'importance d'une issue positive des négociations commerciales. La confiance des consommateurs est remontée à 95,5 vs 91,2 le mois précédent et des attentes à 93,7.

En Europe, le Brexit occupe toujours les esprits avec une nouvelle défaite de Theresa May qui s'est vue refuser par la Chambre des députés un allongement du délai de négociation. On ne voit pas très bien comment la Grande-Bretagne va sortir de cet imbroglio et nous donnerons quelques éléments ci-après des effets d'un hard Brexit, puisque cela semble l'hypothèse désormais la plus probable. Quelques autres mauvaises nouvelles sont intervenues du côté du sud de l'Europe avec des prochaines élections législatives en Espagne et un pays qui sera difficile à gouverner et une Italie qui s'enfonce dans la récession et dont certains députés voient dans la sortie de l'Euro une chance de salut.

Nous venons de connaître ce qui pourrait être la meilleure semaine des indices boursiers 2019 : +3,37% pour l'Eurostoxx50, +3,86% pour le CAC 40 et +3,60% pour le DAX. Le Dow Jones affiche une hausse de +3,09% et le Nasdaq de +2,39%. Enfin, le Nikkei a lui aussi progressé sur la semaine de +2,79%. La plupart des indices européens réalisent en moins de deux mois des performances entre 7 et 10% qui sont nos objectifs de hausse sur l'année.

### **Ne pas sous-estimer les effets économiques négatifs d'un hard Brexit !**

Face à ce hard brexit, il est assez surprenant de constater que les indices britanniques se situent dans la moyenne de la hausse des européens avec une progression de +7,8% alors que la conjoncture économique britannique est loin d'être flamboyante. D'après la Banque Mondiale, la croissance du Royaume-Uni serait de +1,4% en 2019 et de +1,1% en 2020 sans prendre en compte les effets négatifs

De bonnes publications expliquent quelques rebonds.

Vers un Hard Brexit ?

d'un Hard Brexit. On peut avancer une hypothèse pour expliquer cette progression : le hard Brexit aura pour conséquence immédiate une forte baisse de la Livre, certains économistes chiffrent cette baisse à 25%, ce qui fera l'effet d'une dévaluation compétitive qui aura pour conséquence une meilleure performance des entreprises britanniques et des prises de parts de marché donc des hausses attendues des résultats. Tout ceci est paradoxal mais, boursièrement, cela se tient.

Revenons rapidement sur l'effet du Hard Brexit. Dans cette hypothèse, le Royaume-Uni va devenir un pays tiers pour l'Union Européenne ce qui lui fera perdre tous les avantages commerciaux existants. Dès le 30 mars, les échanges commerciaux vont suivre les règles de l'OMC avec une hausse des droits de douane et l'instauration de barrières non-tarifaires. Près de la moitié des exportations de biens et services du Royaume-Uni sont destinées à l'UE. Du côté des importations du Royaume-Uni, c'est l'Allemagne qui est le premier exportateur avec en 2017 88 Md\$ devant les Etats-Unis (61 Md\$) et la Chine (59,5 Md\$). Ainsi le Royaume-Uni a une balance commerciale fortement déficitaire sur l'Allemagne (41 Md\$), la Chine (37 Md\$), les Pays-Bas (22 Md\$) et la Norvège (20 Md\$). En 2018, la France avait aussi un excédent de 11 Md€. L'absence d'accord avec l'Union Européenne va alors causer une très forte désorganisation de l'économie britannique avec une chute des échanges et des hausses de prix accentuées si la livre baisse, pour les produits importés. Mais si on met généralement en avant l'impact négatif sur la croissance économique britannique, les chiffres ci-dessus démontrent que l'impact pour l'Europe ne sera pas nul et surtout ce sont les entreprises exportatrices qui vont se trouver être sanctionnées. S'il est assez difficile de modéliser ces effets en termes de points de croissance de PIB, certains modèles donnent une perte de PIB de l'ordre de 4 à 5 points à moyen terme pour le Royaume-Uni et d'un point pour la croissance européenne.

En termes de secteurs les plus impactés, ce seront l'automobile, l'aéronautique (Quid pour Airbus ?), les compagnies aériennes et les banques. A l'inverse, les entreprises britanniques fortement diversifiées à l'international peuvent bénéficier d'un effet de change favorable d'où une meilleure compétitivité.

### **Un accord commercial semble proche entre les Etats-Unis et la Chine.**

Les négociations entre la Chine et les Etats-Unis semblent évoluer dans un sens favorable. A quelques mois du début de sa campagne électorale pour sa réélection, la marge de manœuvre de Trump apparaît de plus en plus faible. On le voit dans la gestion du mur frontière avec le Mexique et avec le shutdown. Ses tweets ne font plus peur mais amusent et très vite l'image d'un président sans pouvoir pourrait ternir la fin de son mandat. Nous sommes toujours persuadés d'une issue positive à ce conflit mais il y aura des concessions de part et d'autre et c'est précisément l'objet des discussions qui pourraient se prolonger au-delà de début mars. Ce week-end, il y aura un autre test assez sensible pour Trump avec la présentation du rapport sur les importations automobiles. Trois options seraient proposées : des droits de douanes de 25%, des droits de 10%, ou une imposition limitée aux voitures "à la pointe de la technologie", avec pour cible l'Union Européenne et le Japon. Les autres pays concernés comme le Canada, le Mexique ou la Corée devant être exemptée de ces droits puisque des accords commerciaux globaux ont été signés récemment. Là encore quelques secteurs européens pourraient être touchés mais dans un deuxième temps, une fois que sera réglée la grande question commerciale avec la Chine.

### **Attention à un marché qui monte trop vite !**

Le début de l'année 2019 ressemble au démarrage de 2018 et la hausse de la semaine dernière doit nous faire réfléchir. Nous avons fixé des objectifs annuels en Europe avec des progressions de 10% et nous sommes donc déjà très proches de cet objectif. Une consolidation n'est donc pas à exclure même si la qualité des résultats et la moindre tension commerciale donnent aux investisseurs un sentiment psychologique beaucoup plus favorable. Mais on ne doit pas laisser de côté les risques exprimés ci-avant relatifs au Brexit, ni des chiffres économiques aux Etats-Unis et aussi en Europe assez peu favorables.

Effet négatif de 4 à 5 points de croissance pour le PIB britannique et d'1 point en Europe.

L'Europe, prochaine attaque de Trump ?

Le marché n'intègre que des espoirs de bonnes nouvelles !