



## Lettre hebdomadaire n°51, lundi 03 décembre 2018

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

### **Un G20 rassurant et une Fed qui pourrait rester accommodante : la hausse peut reprendre !**

Nous entrons dans le dernier mois boursier d'une année 2018 qui risque de se terminer dans le rouge pour la plupart des indices boursiers mondiaux, actions et obligations incluses. Deux rendez-vous ont été importants la semaine dernière, le sommet du G20 et la déclaration de la Fed. Les marchés ont été rassurés par les minutes de la dernière réunion de politique monétaire aux Etats-Unis et ils devraient encore l'être après l'accalmie temporaire décidée par la Chine et les Etats-Unis lors du G20 de ce week-end. Il est donc pratiquement confirmé que lors de la prochaine réunion de la Fed mi-décembre, il y aura bien une nouvelle hausse des taux directeurs. Le Président, Jerome Powell, et son vice-président Richard Clarida ont confirmé que leurs actions futures dépendraient de l'évolution des données économiques et financières. La réaffirmation de ce point de vue a été analysée favorablement par le marché américain, les investisseurs retenant le scénario d'une pause imminente. Cette analyse nous semble quelque peu contradictoire avec les chiffres économiques publiés par les statistiques US. Croire à un arrêt de la hausse des taux supposerait un sérieux ralentissement du rythme d'activité et de l'emploi ou une rechute de taux d'inflation, ce qui est loin d'être une réalité. En fait Powell a souhaité corriger la perception des discours précédents qui avaient pu faire croire à la mise en place d'une politique encore plus restrictive. L'objectif de la Fed consiste toujours à dégonfler son bilan à un rythme soutenu mais dans un contexte un peu plus délicat avec une faiblesse de l'investissement, une politique commerciale susceptible de faire diminuer la croissance économique et diverses incertitudes politiques internationales. Après ce discours on notera que les anticipations du marché sont désormais d'une seule hausse de taux en 2019, ce qui nous paraît quelque peu optimiste.

Les marchés financiers ont donc connu un mouvement de reprise technique cette semaine : +1,14% pour l'Eurostoxx50, +1,15% pour le CAC 40 et +0,58% pour le DAX. Le Dow Jones affiche une hausse plus importante de +5,16% et le Nasdaq de +5,64%. Pour les indices américains, il s'agit de la meilleure performance des sept dernières années. Enfin, le Nikkei a également progressé de +3,25%.

### **90 jours de répit dans la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis**

Le président américain Donald Trump et son homologue chinois Xi Jinping se sont donc rencontrés ce samedi en marge du sommet du G20 pour discuter des tarifs douaniers entre les deux pays. Le consensus des analystes attendait assez peu de choses de cette réunion et le résultat ce matin est jugé positivement par l'ensemble des marchés. Les deux présidents ont trouvé un accord pour mettre fin à la mise en oeuvre de nouveaux droits de douane après un dîner de travail de plus de deux heures des dirigeants et de leurs conseillers. Le vice-ministre du commerce chinois, Wang Shouwen, a précisé que Washington renonçait à porter comme prévu de 10% à 25% les droits de douanes sur 200 milliards de dollars d'importations chinoises à partir du 1er janvier. Mais la Maison Blanche a toutefois fait savoir que cette décision n'était que suspendue pour une durée de 90 jours. Si les deux pays n'arrivent pas dans ce délai à s'entendre sur des changements structurels dans leurs relations commerciales, notamment à propos des transferts de technologie et de la propriété intellectuelle, les droits de douane de 10% seront alors portés à 25%. C'est une claire victoire pour Pékin, qui a su profiter de la faiblesse de Trump après les élections de mi-mandat. Son objectif était de parvenir à un accord visant à désamorcer les tensions, en veillant notamment à ce que les droits de douane américains sur les produits chinois ne passent pas de 10% à 25% en janvier 2019. Les actifs les plus sensibles à ce relatif résultat commercial favorable sont le renminbi et les actions à court terme. Les deux pays ont ainsi gagné du temps car sur le fond, il existe une contradiction irréconciliable entre les Etats-Unis et la Chine, liée aux objectifs de développement scientifique et technologique de Pékin.

La Fed redonne un peu d'espoir aux marchés et Trump a été contraint aux apaisements au G20

La Chine et les Etats-Unis ont cherché à gagner du temps.

Washington a également indiqué que Pékin devrait s'engager à acheter une quantité « substantielle » de produits américains afin de réduire le déséquilibre commercial entre les deux pays. Fidèle à son style, Trump a salué une réunion « incroyable et productive ouvrant des possibilités illimitées pour la Chine et les Etats-Unis ». La Chine, plus modeste a parlé d'un résultat "gagnant-gagnant" de cette réunion. En effet la Chine devait desserrer la pression sur son économie en phase de ralentissement, tandis que Trump répond aussi aux difficultés des Etats américains agricoles qui exportent vers la Chine, particulièrement le soja. Les deux protagonistes ont peut-être aussi intégré le fait que la surenchère de droits de douane entre la Chine et les États-Unis risquait de peser sur la croissance mondiale. Le FMI estime ainsi qu'à court terme le PIB mondial pourrait être réduit de 0,75% si les tensions commerciales devaient encore s'accroître.

Enfin dans le compte-rendu officiel de ce G20, les gouvernements « notent les problèmes commerciaux actuels » sans condamner le protectionnisme, une formule bien timorée par rapport à l'offensive "America First" de Donald Trump, mais il fallait certainement ménager ce dernier.

Le président russe a par ailleurs passé un accord avec le prince héritier saoudien Mohammed ben Salmane ("MBS") pour prolonger un accord de baisse de la production de pétrole. Ceci devrait donc faire repartir significativement le baril de pétrole à la hausse.

### **Une économie US toujours dynamique**

Concernant les derniers chiffres économiques publiés aux Etats-Unis, en novembre, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a un peu baissé (-2.2pts), après l'atteinte d'un plus haut niveau depuis dix-huit ans. L'optimisme reste donc toujours élevé. Les conditions d'emploi continuent de s'améliorer pour s'établir à un plus haut niveau depuis début 2001, confirmant que la tendance du chômage reste baissière. Les inscriptions au chômage se sont toutefois redressées pour s'élever à 234.000 sur la semaine du 24 novembre, un plus haut depuis mars dernier. Sans qu'un chiffre hebdomadaire soit très significatif, si cette hausse se poursuivait, il faudrait alors l'interpréter comme un sérieux signal d'affaiblissement de l'économie américaine.

En octobre, le revenu disponible des ménages a encore augmenté de 0,5% et leurs dépenses ont progressé de 0,6%. Cela confirme un bon rythme de consommation au T4 (>3% l'an). L'inflation est tout juste sur la cible de la Fed, à 2% sur un an. Après la chute des prix du pétrole (-30% environ en deux mois), la facture énergétique va se réduire, ce qui est aussi très favorable à l'évolution de l'inflation. Le point toujours négatif reste l'évolution de l'immobilier, les statistiques du secteur résidentiel sont faibles dans l'ensemble et la hausse des prix des maisons continue de ralentir. Les ventes de maisons neuves ont également fortement chuté (-8.9% en octobre par rapport à septembre) et la tendance annuelle est toujours baissière.

### **Les conditions pour un rally sont là !**

Les deux éléments qui sont importants pour l'évolution des marchés financiers sur la fin de l'année (guerre commerciale et rôle des banques centrales) vont tous les deux dans un sens positif, donc les marchés devraient retrouver, temporairement au moins, le chemin de la hausse. Logiquement, les marchés européens devraient être encore plus soutenus puisque les niveaux de valorisation sont moins élevés qu'aux Etats-Unis et la progression la semaine dernière a été nettement moins élevée en Europe. Ce sont les valeurs cycliques impactées par la guerre tarifaire qui devraient bénéficier de ce retour en grâce (Schneider, Siemens, Nokia, Valeo, STM, Kering, ...). Les valeurs pétrolières nous semblent également un secteur intéressant à privilégier d'un point de vue stratégique dans la perspective de la prochaine réunion de l'Opep à Vienne ce jeudi 6 décembre. Les pays producteurs devraient s'entendre sur une baisse de la production dès le début de 2019 afin de stabiliser le prix du baril à un plus haut niveau qu'aujourd'hui. Le Qatar a par ailleurs annoncé sa sortie de l'Opep dès janvier, probablement pour retrouver des marges de manœuvres. L'Arabie Saoudite étant affaiblie, le Qatar cherche à gagner une autonomie dans ces décisions pétrolières et souhaite aussi se concentrer sur l'exportation de gaz dont il est le leader mondial. Côté français, il faudra surveiller les évolutions politiques du conflit avec les gilets jaunes. Il existe bien un risque d'enlèvement dommageable à la croissance économique. Le gouvernement doit vite retrouver le chemin de la concertation politique !

Les évolutions du marché de l'emploi doivent être surveillées

Les pressions à la baisse des marchés sont désormais moins élevées...