



Lettre hebdomadaire n°80, lundi 15 juillet 2019

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

Record absolu pour les marchés américains !

Après un très bon premier semestre du côté des actions, ce début du mois de juillet est encore prometteur même si la semaine dernière a connu des mouvements de moindres amplitudes et contrastés avec la poursuite de la hausse aux Etats-Unis et une consolidation en Europe. Les investisseurs restent attachés à un certain optimisme quant à la perspective d'une politique monétaire plus souple. L'euro a profité de cette situation en cohérence avec une prochaine baisse des taux US.

Les obligations d'État ont confirmé leur recul en Europe, réalisant leur pire semaine depuis octobre en raison de la publication de données sur la production industrielle de la zone euro qui ont dépassé les attentes des analystes.

La bonne tenue des actifs à risque s'explique par les commentaires « dovish » du président de la Réserve fédérale, Jerome Powell. Ce dernier a précisé ses intentions lors de ses interventions au Congrès mercredi et jeudi en soulignant les risques qui pesaient sur les perspectives de croissance aux Etats-Unis. Les marchés en ont tiré les conclusions qui semblaient s'imposer : la Fed va réduire l'objectif de taux des "fed funds" de 25 points de base. La politique de la Fed reste toutefois délicate car elle est prise entre un discours agressif de Trump l'attaquant pour qu'elle réduise des taux, des chiffres économiques actuels qui restent encore très bons surtout en ce qui concerne la croissance et l'emploi, mais des perspectives plus faibles. La Fed doit ainsi démontrer qu'elle agit sans contraintes et cela peut compliquer sa communication et son action.

En dehors des Etats-Unis, la croissance économique de la Chine a ralenti au deuxième trimestre à 6,2% en rythme annuel, en dessous de la hausse au premier trimestre de +6,4%, soit un plus bas en 27 ans dans un contexte de tensions commerciales accrues qui pèsent sur la demande interne et externe. D'autres statistiques officielles montrent une stabilisation de l'économie chinoise avec une production industrielle et des ventes au détail supérieures aux attentes en juin.

Les incertitudes des investisseurs vont encore concerner les aspects commerciaux. Les Etats-Unis et la Chine ont repris leurs discussions et affichent leur bonne volonté même si Trump se plaint que la Chine n'ait pas augmenté ses achats de produits agricoles américains, promesse faite lors de la réunion du G20 le mois dernier. Donald Trump a ouvert aussi un nouveau front en s'en prenant à l'Europe et notamment à la France à propos de la mise en place de la taxe Gafa. Les Etats-Unis vont mener une enquête sur ce point et pourraient mettre en place des sanctions.

Sur la semaine, l'ensemble des places boursières a évolué de façon disparate, baisse en Europe et reprise des marchés américains avec ce vendredi un dépassement des plus hauts historiques. L'Eurostoxx50 a ainsi baissé de -0,86%, le CAC de -0,37% et le DAX à -1,95%. Le Dow Jones affiche une hausse de +1,52% et le Nasdaq de +1,01%. Enfin, le Nikkei a enregistré une légère baisse de -0,28%.

Début des publications des résultats semestriels : l'enjeu des prochaines semaines

Les prévisions des analystes en ce qui concerne les publications des résultats du deuxième trimestre des entreprises sont peu favorables. Pour le deuxième trimestre consécutif, les résultats devraient être en baisse. Selon le fournisseur de données FactSet, les sociétés du S & P 500 vont afficher une baisse de leurs bénéfices de 2,8% au deuxième trimestre, après -0,3% lors des trois premiers mois de l'année. Les sociétés de plus petites capitalisations devraient reculer encore plus avec une chute des bénéfices par actions de 12%. Le pire n'est toutefois pas certain et il pourrait y avoir un effet bénéfique sur l'évolution des BPA de la politique de rachat d'actions. En cette période de croissance économique un peu plus faible, les rachats contribuent à stimuler les bénéfices. Ainsi, les rachats nets d'actions

Le président de la Fed renouvelle ses craintes sur l'évolution économique US et confirme son interventionnisme.

Ralentissement de l'économie chinoise.

Début de la saison des résultats semestriels : pas un bon cru en perspectives.

pourraient contribuer à la croissance du BPA de 2,1% au deuxième trimestre. Les entreprises américaines ont récolté plus d'1 Md\$ de leurs actions l'année dernière, un chiffre record, alimenté par la modification de la fiscalité. Cette pratique a suscité la colère des démocrates qui cherchent à en limiter les montants.

D'une façon générale, les entreprises qui auront le plus de difficultés sont celles qui ne parviendront pas à répercuter la hausse des coûts dans leurs prix de vente (absence de pricing power). Les entreprises à forte intensité de main d'œuvre devront aussi faire face à des hausses de salaires élevées aux Etats-Unis. Les marges des entreprises devraient donc décliner sur ce semestre aux Etats-Unis. Le secteur des matériaux est menacé, c'est le plus sensible à l'évolution de la Chine et aux retombées de la guerre commerciale entre Washington et Pékin. Selon FactSet, DuPont et Freeport-McMoRan devraient être les principaux contributeurs à la chute des bénéfices du secteur. Le secteur de la technologie devrait également connaître des baisses. Aussi, compte tenu de ce contexte géopolitique incertain et du ralentissement économique, les secteurs défensifs tels que les services publics et la santé devraient enregistrer la plus forte croissance des bénéfices, de 2,2% et 2,1% respectivement.

Les politiques accommodantes des Banques Centrales sont intégrées par les marchés

L'environnement des marchés de ce deuxième semestre sera influencé par le rythme et l'intensité des politiques monétaires accommodantes des banques centrales et par l'évolution de la situation économique mondiale et de ses aléas politiques. Les rendements obligataires en baisse depuis janvier ont reflété les tensions commerciales et le ralentissement chinois avec en plus des questions sur l'endettement excessif de la Chine. Les contrats à terme sur les taux d'intérêt impliquent un assouplissement d'environ 0,75% d'ici début 2020. Cela montre à quel point les marchés obligataires vont au-delà d'une ou de deux réductions de taux. Avec des attentes si bien ancrées, les rendements des emprunts d'Etat risquent de subir une forte hausse comme en 2016 si l'économie mondiale retrouvait suffisamment de dynamisme pour n'entraîner qu'un léger assouplissement cet été. Le pari des investisseurs est que la baisse des taux va une nouvelle fois allonger la durée du cycle économique haussier et rassurer tout autant les consommateurs que les entreprises.

C'est l'enjeu principal d'autant que l'inquiétude suscitée par l'ampleur des tensions sur le commerce a déjà érodé la confiance et les résultats de certaines entreprises. BASF, la plus grande société de produits chimiques du monde, un bon baromètre de l'industrie mondiale, a averti que la guerre commerciale pourrait réduire ses bénéfices de 30% pour son exercice 2019. Daimler a également annoncé un « profit warning » sur ses résultats 2019. La question de savoir si les mesures d'assouplissement prises par les banques centrales soutiendront en définitive la croissance économique et les bénéfices des entreprises est ainsi un facteur crucial pour ce deuxième semestre.

La qualité des résultats et le discours des entreprises vont donner le ton du profil boursier du S2

Les investisseurs achètent le retour d'une politique de taux bas aux Etats-Unis et la poursuite de mesures de soutien en Europe, mais ils n'achètent pas d'actifs liés à la croissance ou à l'inflation. C'est ce fameux « put » des banques centrales qui assure un filet de sécurité aux valorisations. Les zones de risque sont désormais élevées surtout à l'approche des publications de résultat pour ce premier semestre. En effet, pour que le mouvement haussier des actifs risqués se poursuive, il faudra une inversion positive de la tendance des bénéfices par actions, pour l'instant assez hypothétique.

La semaine va donner un début d'informations avec quelques publications importantes. Le groupe bancaire Citigroup sera le premier grand nom de la cote américaine à publier ses résultats trimestriels aujourd'hui. On attend ensuite Johnson & Johnson, JPMorgan, Morgan Stanley, Netflix et Wells Fargo. Suivront d'autres groupes comme American Express ou IBM cette semaine. Au-delà des résultats, ce sera le discours projeté sur ce deuxième semestre qui sera à décrypter. L'analyse des valorisations montre que la poursuite de la dynamique haussière n'est pas totalement exclue surtout sur les marchés européens puisqu'en moyenne la valorisation des entreprises est autour de 14 fois les résultats de 2019 et de 13 fois les résultats de 2020 contre 18 fois et 16 fois pour les indices larges américains. Il n'y a pas de bulle sur la classe des actions sauf si les analystes devaient à nouveau revoir drastiquement à la baisse leurs prévisions de résultat.

Retour en force
des politiques
accommodantes
des banques
centrales.

La valorisation
reste encore
attractive
surtout en
Europe.