



## Lettre hebdomadaire n°62, lundi 04 mars 2019

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

### La Chine rassure et un accord commercial devrait être signé en mars

L'actualité internationale reste toujours importante et a permis aux indices de progresser, amenant la plupart d'entre-eux à des niveaux proches voire au-dessus des 10% de hausse depuis le début de l'année. L'échec du sommet entre Trump et Kim Jong-un démontre la naïveté du Président américain et sa faiblesse au plan international. Lui qui se croit tout puissant n'a pu éviter un camouflet de la Corée du Nord. Cet échec doit satisfaire en premier lieu les négociateurs chinois pour la suite des discussions commerciales avec les Etats-Unis car Trump va devoir trouver un arrangement pour ne pas perdre sur tous les fronts. On attend une solution imminente avec des concessions de part et d'autre. Un sommet pourrait avoir lieu mi-mars entre les leaders avec un accord à la clef. Les fortes reprises ce vendredi de titres comme Kering, Valeo, Peugeot, LVMH ou STMicro et d'une façon plus générale de l'indice allemand confirment que les investisseurs recherchent des valeurs « Asie », ou/et « exportations ».

La montée d'autres tensions internationales n'a pas eu d'impact négatif sur les marchés comme la nouvelle crise entre l'Inde et le Pakistan ou la montée des émeutes en Algérie contre la candidature du président actuel à la prochaine élection présidentielle.

Sur le plan économique, l'annonce d'une croissance plus forte que prévue au 4ème trimestre aux Etats-Unis a aussi redonné confiance aux investisseurs tout comme la confirmation par Richard Clarida, le vice-président de la Fed, que la banque centrale sera patiente avant de reprendre sa hausse des taux. Ce rebond des marchés s'explique aussi par la publication de chiffres économiques chinois meilleurs qu'attendus. L'activité manufacturière s'est contractée en février, tombant au plus bas depuis trois ans du fait de l'important ralentissement des commandes à l'exportation. L'indice PMI manufacturier officiel s'est établi à 49,2 contre un consensus de 49,5, et après 49,5 en janvier. La Chine a également déclaré cette semaine vouloir attirer des investisseurs étrangers par le biais d'allègements fiscaux et inverser la tendance des flux qui sortent de la Chine. En Inde le PIB a ralenti à 6,6% sur un an du fait d'une faible consommation des ménages et d'un ralentissement de l'investissement.

Nous venons de connaître une nouvelle semaine de hausse des indices boursiers : +1,27% pour l'Eurostoxx50, +0,95% pour le CAC 40 et +1,26% pour le DAX. Le Dow Jones affiche une stabilité à -0,02% et le Nasdaq progresse de +0,9%, c'est sa dixième semaine de progression d'affilée. Enfin, le Nikkei a lui aussi progressé sur la semaine de +0,83%.

### Les Etats-Unis surprennent également positivement

Au dernier trimestre 2018, le PIB réel américain a augmenté de 2,6% (vs 3,4% au T3). La consommation des ménages est restée très solide avec +2,8% malgré une baisse en fin de période et l'investissement des entreprises a augmenté de +6,2%. Les difficultés liées au « shutdown » ont quelque peu pénalisé ces chiffres et cet impact négatif sera encore visible dans les comptes du premier trimestre 2019. Le secteur de la construction reste encore en difficulté, les dépenses immobilières reculant de 3,5% mais la baisse des taux longs devrait relancer cette activité. Le taux d'épargne est remonté à 6,7%, en hausse sur un trimestre de 0,3%.

Bémol dans ces chiffres toujours encourageants pour l'année 2019, l'évolution des dépenses publiques à seulement +0,4%, hausse la plus faible depuis un an. L'effet « shutdown » y est aussi pour quelque chose, mais ce chiffre peut aussi être la conséquence d'une démarche politique visant à réduire les dépenses publiques. La croissance du PIB US au cours du premier trimestre 2019 devrait ainsi continuer à ralentir en raison de la prolongation des effets négatifs du shutdown et de l'impact négatif lié à un climat très sévère dans certaines régions américaines au cours de ce trimestre. Le record des dix années

Après son échec avec la Corée du Nord, Trump n'a plus la possibilité d'enregistrer un nouvel échec avec la Chine

La consommation des ménages soutient la croissance US.

d'expansion continue (en juin 2019) est ainsi en passe d'être battu.

Le déficit commercial américain est néanmoins problématique puisqu'il est reparti en baisse à -79,5 Md\$ en décembre, avec une diminution des exportations de 2,8% (moindre demande externe) et des importations en progression de +2,4%. En conclusion sur la situation économique américaine, on constate une forte vitalité avec certes un ralentissement et des données un peu moins favorables mais l'acquis de croissance reste assez déterminant pour que la situation de 2019 soit encore favorable surtout comparée à une économie européenne moins robuste et à des questions politiques un peu plus inquiétantes avec l'impact du Brexit. La question va être celle du maintien des marges des entreprises à un niveau élevé, le premier trimestre 2019 en particulier est attendu en repli. Le couple évolution des résultats et niveau de valorisation sera à surveiller afin d'éviter côté marché financier américain une exubérance qu'il faudra tôt ou tard corriger.

### **La Fed confirme une forme de bienveillance**

Les auditions de Jerome Powell devant la Chambre des Représentants et le Sénat ont confirmé les déclarations précédentes de la Réserve Fédérale. Sur la question des taux, le terme de « patience » a de nouveau été mentionné. Le président a tenu à confirmer qu'il prendra en compte dans ses prochaines décisions l'évolution de l'économie mondiale et celle des marchés financiers. Sur la question moins claire de la taille du bilan, il a tenu à préciser que la Fed pouvait garder un montant important de réserves. La Fed continue donc à se montrer très rassurante mais elle pourrait se retrouver piégée car si dans un ou deux mois, la macro-économie continue à bien se tenir avec des marchés financiers qui retrouveraient leurs plus hauts, elle sera en difficulté pour justifier la non poursuite de la hausse des taux.

### **Trois catalyseurs importants pour les marchés boursiers en mars !**

Vendredi, un cabinet chinois indépendant a contredit la statistique officielle publiée la veille en affirmant que l'activité manufacturière chinoise s'était redressée en février et avait retrouvé son plus haut niveau depuis trois mois. Si cela était exact, cela donnerait aux investisseurs un signe fort que l'économie chinoise pourrait ralentir moins qu'anticipé, ce qui serait positif pour l'économie mondiale et notamment américaine. Les places chinoises ont aussi bien réagi à l'annonce jeudi du quadruplement des titres chinois au sein des indices mondiaux de la société de services financiers américaine MSCI. Ces indices servent de référence aux grands fonds d'investissement et cela sera opérationnel dès cet automne.

Ce début d'année reste d'un point de vue boursier assez surprenant, la hausse que l'on vient de connaître n'avait rien d'automatique sauf à admettre que la baisse du quatrième trimestre 2018 était exagérée et qu'elle ne correspondait à aucun fondamentaux solides. Trois catalyseurs forts vont continuer à influencer les marchés financiers, avec une forte actualité en mars.

Le premier est l'évolution de la tension commerciale et les questions de propriété intellectuelle entre les Etats-Unis et la Chine. Pour des raisons politiques et économiques, nous pensons qu'un accord sera trouvé dans les 15 jours avec une issue favorable ce qui pourrait donc encore stimuler les marchés à la hausse. Le deuxième point est la question du Brexit avec beaucoup d'inconnues à un mois de la dead line prévue. Il n'y a aucune avancée mais le point qui revient d'actualité serait la tenue d'un deuxième referendum. Cela constitue un réel problème de démocratie et on s'aperçoit qu'au final peu de leaders politiques se rallient à cette solution. Celle positive pour les marchés serait un report de la date de fin mars afin de laisser le temps au gouvernement britannique de rechercher des solutions techniques acceptables par les organisations politiques internes mais aussi par l'Europe. La dernière solution aujourd'hui très possible serait celle d'un hard-Brexit assez catastrophique pour la Grande-Bretagne et avec des répercussions négatives pour l'Europe. Enfin, le dernier point important pour les marchés reste les politiques des banques centrales. La FED a confirmé cette semaine son assez grande bienveillance par rapport à l'évolution des taux et par rapport à son bilan, donc ce troisième facteur ne devrait pas amener de risques baissiers à court terme.

Bref on peut encore croire un peu à la hausse mais son potentiel reste désormais assez limité.

**Le mot  
« patience » est le  
leitmotiv de la  
Fed pour 2019 !**

**Négociations  
américano-  
chinoises, Brexit et  
rôle de la Fed : les  
facteurs d'évolution  
des marchés  
financiers.**