



Lettre hebdomadaire n°67, lundi 15 avril 2019

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

Des premiers résultats trimestriels plutôt favorables

Les marchés continuent à enregistrer des hausses en particulier sur les actifs les plus risqués à savoir les actions. Ces dernières ont été marquées cette semaine par le réveil du secteur bancaire sur des hypothèses de bons résultats trimestriels. La plupart des indices reviennent à des plus hauts de ces dernières années. Plusieurs éléments justifient ce retour de la confiance : le report du Brexit, de nouvelles introductions en bourse (cf. lancement prochain de celle d'UBER avec une valorisation proche de 100 Md\$), de meilleurs chiffres d'exportations en Chine, le retour des OPA (Chevron lance une offre sur Anadarko pour 33 Md\$, Publicis va racheter l'américain Epsilon pour 4,4 Md\$) et des banques centrales qui confirment leur volonté de poursuivre leur politique accommodante.

On notera également que la saison des résultats commence assez bien aux Etats-Unis avec de bons chiffres de JP Morgan, ce qui permet aux indices américains de revenir très proches de leurs records absolus. La confirmation de ce sentiment toujours optimiste des opérateurs s'exprime aussi dans l'évolution du VIX, l'indice de la peur, qui s'établit en fin de semaine à 12%, en recul de plus de 6% sur la semaine, soit le plus bas niveau des 6 derniers mois. Autre mouvement significatif qui tend à rassurer les investisseurs, le Brent a repris un mouvement haussier avec un gain hebdo de +1,7% à 71,5 dollars. Ces éléments ont permis une stabilisation, voire une progression des marchés : l'Eurostoxx50 est stable alors que le CAC 40 progresse de +0,48% et le DAX se stabilise aussi. Le Dow Jones affiche une légère baisse à -0,05% et le Nasdaq progresse de +0,57%, à moins de 2% de leurs précédents records. Ce sont surtout les valeurs bancaires qui ont été les plus dynamiques après la bonne publication de JP Morgan, l'indice bancaire de l'Eurostoxx 600 augmentant de plus de 3%. Le Nikkei a légèrement progressé sur la semaine de +0,29%.

Vers un retour en grâce des valeurs bancaires ?

Le début de la publication des résultats du 1^{er} trimestre 2019 était très attendu en raison de chiffres macro-économiques nettement moins flamboyants depuis quelques semaines. Les analystes financiers s'attendent ainsi à une première contraction des bénéfices des sociétés du S&P-500 depuis 2016 puisqu'ils projettent une baisse des bénéfices de 2,3% au T1. Les retombées des mesures budgétaires de l'an passé se dissipent et l'évolution de la croissance mondiale suscite quelques inquiétudes. Pour l'instant, sur les 29 sociétés du S&P-500 qui ont publié leurs comptes, 79% ont battu le consensus, ce qui peut expliquer le sentiment un peu plus favorable des investisseurs. Toujours d'après le consensus des analystes, les bénéfices des banques augmenteraient de 3%. Les résultats de JPMorgan ont aussi redonné un peu d'espoir en étant supérieur aux attentes, ce qui a apaisé les craintes de l'impact éventuel du ralentissement de la croissance économique.

Walt Disney a également fortement bondi ce vendredi après la présentation de son service de vidéo en ligne, appelé à concurrencer Netflix.

Des indicateurs macro- toujours mitigés

La confiance du consommateur américain a baissé plus que prévu au mois d'avril suivant les résultats de l'enquête mensuelle de l'Université du Michigan. Il ressort à 96,9 points contre une anticipation à 98,1 et un chiffre de 98,4 au mois de mars. Les prix à l'importation ont augmenté pour le troisième mois d'affilée en mars aux Etats-Unis à +0,6% après +1% en février, dopés par la hausse du prix des carburants (+4,7% en mars après un bond de 9,7% en février), mais la tendance sous-jacente reste faible. Les exportations de la Chine ont augmenté en mars et les importations ont reculé pour le

JP Morgan rassure l'ensemble du secteur bancaire

La baisse attendue des résultats US de ce trimestre pourrait être contenue.

Le consommateur américain perd confiance.

quatrième mois consécutif, décrivant un tableau toujours mitigé de la deuxième économie mondiale alors que les négociations commerciales entre Washington et Pékin touchent à leur fin. Les cours du pétrole ont terminé en hausse vendredi sur le Nymex, conséquence des ruptures de production en Iran, au Venezuela et en Libye mais aussi de la baisse du dollar, de la fermeté des places boursières et de la bonne statistique chinoise.

Le rôle des banques centrale : une assurance contre le risque de récession ?

Désormais le point clef des investisseurs est l'évolution de l'économie mondiale. Au cours des derniers trimestres, la plupart des économistes ont revu en baisse les perspectives de croissance ce qui jette un soupçon d'irrationalité dans l'évolution actuelle des cours boursiers des actions. Ceci explique aussi pourquoi la plupart des investisseurs sont restés, pour l'instant, à l'écart de ce mouvement haussier. Le degré d'incertitude reste élevé mais ces derniers ont quelques raisons de penser que la situation économique devrait se stabiliser. Le rôle des banques centrales reste primordial dans ce mouvement de stabilisation et c'est un phénomène nouveau et salutaire par rapport aux dernières phases de ralentissement économique. La Fed vient de fortement revoir sa stratégie mettant fin au processus de normalisation qu'elle avait annoncé. En termes réels, les taux directeurs sont légèrement positifs, donc inférieurs aux comparatifs historiques à ce stade du cycle économique. Son bilan est trois fois plus gros, en % de PIB, qu'avant la crise et elle se garde l'option ouverte soit de relever les taux, soit de les baisser. Une hausse ne serait possible que si l'inflation augmentait de façon durable ce qui n'est toujours pas le cas à court terme. La faiblesse chronique de l'inflation inquiète d'ailleurs de plus en plus la banque centrale. La Fed est censée ajuster sa politique monétaire pour promouvoir le plein-emploi et la stabilité des prix (ce qui, en pratique, est une inflation tendancielle de 2%). Après la crise, le recul du chômage était l'objectif premier et il a été atteint. Maintenant que le plein-emploi est restauré, l'attention de la Fed est tournée vers l'inflation. Au S2 2018, elle a fortement reculé en lien avec les prix du pétrole. Les nouvelles tensions sur le marché pétrolier ont alors provoqué un rebond en mars et, en fonction des prix actuels, l'inflation devrait rester au voisinage de 2% jusqu'à l'automne prochain, pour aller vers 2,5% en fin d'année. Hors pétrole, l'inflation américaine ne montre pas de signe d'accélération. En mars, l'indice CPI-core s'est même un peu modéré, à +2% sur un an.

La croissance économique US restant toujours assez élevée, une baisse des taux ne se justifie pas non plus. Ce statu quo reste très favorable pour les entreprises américaines et c'est certainement la raison pour laquelle les mouvements de rachats de sociétés redeviennent d'actualité en raison d'un coût du capital modéré, critères qui favorisent aussi la hausse des cours boursiers.

La plupart des autres banques centrales ont aussi revu leur position dans un sens plus accommodant. A la BCE, la séquence de normalisation a été décalée avant d'avoir débuté et la première hausse des taux est repoussée à 2020. Cette décision, adoptée à l'unanimité, engage la BCE au-delà de la fin du mandat de Mario Draghi. Cela diminue le risque que son successeur, surtout s'il vient de la Bundesbank, cherche à ramener la BCE vers plus d'orthodoxie monétaire au risque d'aggraver les disparités au sein de la zone euro.

La hausse peut-elle encore se poursuivre ?

Le retour des OPA, des publications qui pourraient être meilleures qu'attendues si l'on extrapole les premiers chiffres publiés, le montant important des dividendes 2018 versés au cours du trimestre actuel pourraient assurer, un peu comme l'année dernière, la poursuite d'un bon premier semestre pour les marchés financiers avec le retour de la prise de risques pour les investisseurs. Les difficultés ne sont pas néanmoins pas totalement absentes. Dix ans après être sortie d'une récession profonde, l'économie américaine devrait ainsi battre un record en réalisant sa plus longue phase d'expansion jamais observée et on doit rappeler qu'il y aura un arrêt prochain à cette expansion. Mais si certains l'avaient intégré dès 2019, c'est ce décalage qui pourrait alors expliquer la poursuite de la hausse actuelle. Pour l'instant les valorisations restent encore acceptables puisque le rebond de 2019 ne fait que corriger la baisse excessive du dernier trimestre 2018.

Les entreprises et les banques vont continuer à se financer avec des taux faibles.

Les arbres peuvent encore grimper mais ils ne peuvent monter au ciel !