



Lettre hebdomadaire n°64, lundi 18 mars 2019

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

Les raisons de l'optimisme des marchés financiers.

Nouvelle forte progression des marchés financiers cette semaine qui propulse la plupart des indices actions au plus haut de l'année, les gains de ce premier trimestre effacent pratiquement toute la baisse du dernier trimestre 2018. Ceci concerne la partie actions, cette amélioration étant en effet moins perceptible sur la partie obligataire, les fonds patrimoniaux à dominante crédit ont beaucoup de mal à remonter de même que les « long short » et les fonds d'allocation d'actifs de type « global macro ».

Beaucoup d'investisseurs ont été pris à contrepied car la chute du dernier trimestre particulièrement accentuée en décembre, était peu prévisible et on a pu constater une forme de capitulation en fin d'année avec des sorties importantes de flux en provenance des fonds actions. Il n'est pas certain à observer l'évolution des volumes des actifs risqués, que beaucoup d'investisseurs aient repris du risque en ce début d'année dans la mesure où la plupart des stratégestes donnaient de 2019 une vision très prudente, voire carrément négative. Trois risques majeurs étaient mis en exergue de façon assez consensuelle : les tensions commerciales et les dangers protectionnistes, un risque spécifique sur la croissance chinoise qui reste le principal moteur de la demande mondiale et enfin la crainte d'une hausse des taux des banques centrales et surtout d'une réduction de la liquidité mondiale. A ces fondamentaux, on ajoutera des préoccupations plus anecdotiques et limitées en impact comme les difficultés de l'industrie allemande, en premier lieu l'automobile, et des sujets plus politiques en Europe (risques sociaux en France, difficultés institutionnelles en Italie et en Espagne et enfin la gestion invraisemblable du Brexit), qui pouvaient donner quelques raisons aux investisseurs à ne pas vouloir embarquer trop de risques dans les choix d'investissements.

A analyser ces différentes problématiques sur ce premier trimestre 2019, la plupart des risques ont plutôt évolué dans un sens favorable ce qui ex post peut justifier les raisons de cette hausse.

A l'approche de cette fin de trimestre, les marchés ont donc retrouvé le chemin de la hausse : +3,12% pour l'Eurostoxx50, +3,33% pour le CAC 40 et +1,99% pour le DAX. Le Dow Jones affiche une amélioration moins conséquente à +1,57% mais le Nasdaq s'est envolé à +3,78%, démontrant une forte progression des valeurs technologiques. Le Nikkei a lui aussi progressé sur la semaine de +2,02%.

La réunion des présidents chinois et américain repoussée en avril, mais l'accord est proche

Le conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis n'a pas encore connu d'épilogue. Les données du problème restent difficiles : en 2018, le déficit commercial vis-à-vis de la Chine s'élève à 381 Md\$ et en dépit des premières mesures prises par Trump, il s'est encore dégradé de 30 Md\$ (351 Md\$ en 2017). Nous réitérons notre conviction que ce conflit devrait rapidement trouver un apaisement, l'intérêt mutuel devant primer et Donald Trump est trop affaibli pour mener cette guerre où il a néanmoins quelques bons arguments à faire valoir. La hausse du déficit commercial en 2018 montre aussi que les mesures protectionnistes n'ont pas les effets escomptés dans un horizon de temps court. En revanche, chacun a bien conscience que cela pèse sur les échanges, (ces derniers se sont réduits pour la première fois depuis la crise de 2008), donc sur la croissance et sur la confiance des ménages et des entreprises. Nous estimons aussi que les tensions entre les États-Unis et l'Europe sur le dossier automobile devraient s'estomper progressivement moyennant quelques négociations. Donald Trump devrait toutefois continuer à menacer à nouveau tel ou tel pays de rétorsions mais l'instauration de nouveaux droits de douane devrait être évitée. La bourse américaine a fini en baisse jeudi dernier sur des rumeurs de report possible de la date d'un accord commercial sino-américain au mois d'avril au plus tôt. Le président américain a estimé néanmoins qu'il y avait "de très bonnes chances" que les deux pays

La baisse du dernier trimestre est désormais comblée.

Nouvelle dégradation de la balance commerciale US.

parviennent à un accord ce qui a permis aux indices US de rebondir ce vendredi. Robert Lighthizer, représentant américain au Commerce a aussi déclaré que les pourparlers commerciaux en étaient à leurs "dernières semaines". "Nous ne pouvons prédire le succès à ce stade, mais nous travaillons intensément", avait-il ajouté.

Pour ce qui concerne la Chine, les dernières données économiques publiées confirment un affaiblissement de la demande domestique et du secteur exportateur/industriel. Le secteur de l'immobilier est plutôt résistant en raison de l'augmentation des crédits en début d'année. Les mesures budgétaires prises par le gouvernement vise à stabiliser l'activité économique plus qu'à la stimuler fortement mais cela devrait réduire progressivement les inquiétudes sur l'économie chinoise et surtout cela confirme la volonté du gouvernement chinois de soutenir réellement la croissance du pays.

La Chine essaie de rassurer.

Les banques centrales confirment la poursuite d'une politique accommodante.

Dans le domaine monétaire, les grandes banques centrales restent dans la même stratégie de vouloir assouplir leur politique. Le changement le plus significatif est celui de la Fed car il intervient alors que l'économie US est en bonne situation en dépit de quelques aléas récents (correction boursière et shutdown) qui devraient encore pénaliser la croissance du premier trimestre. Il n'est plus question de monter les taux au moins pour quelques trimestres. De plus, la Fed prévoit d'arrêter le dégonflement de son bilan, ce qui est un point décisif pour les marchés financiers. Jerome Powell, son président vient de déclarer que le bilan de la Fed devrait encore baisser jusqu'à atteindre un niveau normal fin 2019, qui se situerait à 17% du PIB environ, soit 11 points de plus qu'avant la crise financière. Cela confirme le souhait de la Fed de satisfaire les marchés avec un arrêt du « Quantitative Tightening ». Aucun changement de politique monétaire n'est donc attendu à la réunion prochaine du 20 mars. De nouvelles projections économiques seront données. En décembre, il était envisagé deux hausses de taux en 2019 et une en 2020. Depuis lors, la Fed a opéré un revirement de son discours, en intégrant le mot de "patience". Cela implique un statu quo de plusieurs trimestres au moins. Sauf modification du scénario économique, la Fed devrait maintenir un scénario de hausse de taux mais moins agressif qu'en décembre dernier, c'est-à-dire avec moins de hausses et/ou plus tardives.

Autre facteur de soutien aux marchés, l'attitude très conciliante des banques centrales.

De son côté, la BCE a logiquement repoussé jusqu'en 2020 une hausse des taux en tenant compte de l'affaiblissement en Europe des perspectives de croissance. Elle entend également poursuivre sa politique de réinvestissement, offrant ainsi aux banques un nouveau programme de refinancement à long terme. L'Europe est certainement la zone la plus exposée aux risques économiques baissiers, d'autant que dans les prévisions actuelles, l'effet négatif lié au Brexit n'est pas pris en compte. Les seuls points positifs restent la bonne résistance de la demande intérieure européenne qui traduit l'évolution positive de l'emploi et du crédit. En somme, l'Europe pourrait en ce moment passer par un point bas d'un cycle économique surtout si les risques protectionnistes sont écartés.

Les signaux sont au vert mais certains risques ne doivent pas être sous-estimés !

Dans son rapport mensuel publié en fin de semaine, l'Opec a baissé sa prévision de demande mondiale pour cette année tout en préparant le terrain à une prolongation de son accord d'encadrement de la production qui soutient les cours depuis le début de l'année. Tout est fait de ce côté-là aussi pour stabiliser l'équilibre des prix du pétrole qui convient en ce moment à la fois aux pays producteurs et aux consommateurs.

Nouveau dynamisme du marché des fusions/acquisitions.

En conclusion, le rebond des marchés financiers répond à quelques raisons objectives dont la principale serait une hausse de l'activité économique. Le marché aurait alors intégré en fin de trimestre dernier un trou d'air et anticiperait désormais la fin des hausses tarifaires, une reprise en Chine et des politiques monétaires toujours accommodantes. Ce scénario n'est pas totalement irréaliste mais il comporte des risques que ces trois planètes ne soient pas totalement alignées en 2019. La publication des comptes des entreprises du premier trimestre 2019 sera un élément important pour comprendre la réalité de ce début d'année. Déjà quelques signaux d'entreprises donnent un sentiment mitigé comme Plastic Omnium qui n'a pas un sentiment très positif sur la situation économique de deux pays majeurs que sont l'Allemagne et la Chine. En positif, la restructuration et les fusions d'entreprises pourraient reprendre comme l'éventuelle fusion entre Commerzbank et Deutsche Bank.