



Lettre hebdomadaire n°56, lundi 21 janvier 2019

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

Le marché croit à une baisse durable des tensions commerciales

Il n'aura suffi que de la journée de vendredi pour que la semaine boursière soit nettement positive sur tous les indices. Ce sont les rumeurs concernant les négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis qui ont permis ce regain d'optimisme. Des informations du wall Street Journal ont évoqué une possible suppression de tout ou partie des tarifs douaniers imposés par Washington sur les importations chinoises. L'administration de Donald Trump chercherait à inciter Pékin à faire plus de concessions dans les négociations commerciales en cours. Selon Bloomberg, la Chine a proposé d'augmenter nettement ses achats de produits américains pendant six ans afin de rééquilibrer la balance commerciale entre les deux pays, un effort dont le montant global dépasserait 1.000 Md\$ (880 Md€) d'ici 2024. Les investisseurs font donc le choix de croire à cette détente quitte à le regretter plus tard. Cela confirme ce que nous avons souvent mis en exergue ici : l'année 2019 sera empreinte de volatilité liée à l'évolution de ce différend. Ce dernier ne va pas toutefois disparaître du jour au lendemain d'autant que ce conflit va au-delà des questions commerciales car il touche aussi à la question du leadership de la technologie mondiale. Ainsi, un projet de loi visant à interdire la vente de semi-conducteurs et de composants américains à Huawei et ZTE ainsi qu'à toute autre compagnie technologique chinoise enfreignant des sanctions ou des législations sur le contrôle des exportations appliquées par Washington a été déposé aux Etats-Unis.

Au-delà de cette hypothèse d'amélioration, les statistiques publiées cette semaine ont été favorables : les inscriptions hebdomadaires au chômage ont été plus faibles qu'attendues à 213k vs 220k, la production industrielle est restée solide en décembre, progressant un peu au-dessus des prévisions des analystes, +0,3% contre +0,2%. On notera aussi un assez bon chiffre de l'utilisation des capacités de production à 78,7%, proche des attentes à 78,5%. Le seul chiffre très décevant est la confiance des consommateurs qui passe d'un indice de 98,3 le mois dernier à 90,7 et les sondages donnaient un chiffre à 96,8. Cet indice est donc très défavorable quant à la propension des ménages américains à consommer davantage. De nombreux autres indicateurs économiques américains n'ont pas été publiés ces dernières semaines en raison du "shutdown", la fermeture partielle des administrations fédérales liée au blocage politique sur le budget entre la Maison Blanche et les démocrates qui dure depuis plus d'un mois.

Les marchés financiers ont connu sur cette semaine une poursuite de la hausse surtout aux Etats-Unis : +2,06% pour l'Eurostoxx50, +1,98% pour le CAC 40 et +2,92% pour le DAX, confirmant ainsi le regain des valeurs exportatrices. Le Dow Jones affiche un gain de 2,96% et le Nasdaq de +2,66%. Enfin, le Nikkei a également poursuivi sa hausse à +1,5%.

Les Etats-Unis peuvent-ils encore soutenir la hausse ?

Les actions américaines ont ainsi réalisé leur quatrième semaine de hausse sur fond d'apaisement des tensions commerciales et de données économiques plus solides. Les bons du Trésor ont chuté, le taux à 10 ans revenant à 2,79% et le dollar a progressé passant de 1,154 à 1,136 (valeur d'un euro en \$) en une dizaine de jours, soit une hausse de +1,6%. Au sein des valeurs, ce sont surtout les entreprises de haute technologie et les entreprises commerciales qui ont bénéficié des hausses. Autre indicateur favorable pour les marchés financiers, le brut « West Texas Intermediate » a augmenté de 3,3% à 53,82\$ le baril, son plus haut niveau en cinq semaines. Au-delà d'une situation économique qui va demeurer assez saine sur le premier semestre, ne serait-ce que par l'acquis de croissance mais qui risque de donner des signes de faiblesse sur le deuxième semestre, un autre facteur revient d'actualité, celui des rachats d'actions et de nouvelles fusions acquisitions. Dans l'hypothèse d'une stabilité des

Accélération de la hausse des actifs risqués après des rumeurs sur une détente de la guerre commerciale.

Certaines statistiques économiques continuent à être favorables.

Remontée du prix du pétrole.

Le rachat d'actions, nouveau facteur de hausse des marchés ?

taux d'intérêts sur ce premier semestre, les groupes américains pourraient utiliser cet effet de levier pour accroître ces rachats d'autant qu'ils bénéficient de prix attractifs. La baisse des actions au quatrième trimestre peut encourager les sociétés à s'endetter pour accroître la part versée à leurs actionnaires ou poursuivre des activités de fusion et d'acquisitions. Grâce aux réductions d'impôts de 2018, les rachats d'actions annoncés ont augmenté de près de 60%, dépassant 1000 Md\$ pour la première fois depuis le début du suivi des données en 1984. Mais cette approche n'est pas partagée par tous les économistes et analystes car la Fed doit faire diminuer les liquidités, donc il devrait y avoir moins de possibilités de rachats. On doit en effet rappeler que c'est la mise en place du quantitative easing qui a permis cette expansion des liquidités et d'une certaine façon la hausse des actifs. Certaines entreprises américaines sont surendettées et n'auront plus accès aux émissions, pour Wall Street, l'endettement des entreprises devient un sérieux facteur de risques.

A court terme, même si cela n'a pas du tout été encore pris en compte par les marchés financiers, l'impact du shutdown pourrait aussi être problématique. Cela peut devenir significatif sur l'économie à cause de sa durée jusque-là inédite. Certaines études économiques montrent que cet arrêt pourrait réduire la croissance trimestrielle de 0,5 à 2 points de pourcentage. Les deux protagonistes ne veulent pour l'instant rien lâcher, Nancy Pelosi, président de la Chambre, et Donald Trump, donc cette impasse pourrait encore se poursuivre en février.

Brexit : le cauchemar anglais se poursuit

Depuis que l'accord conclu avec l'Union européenne a été rejeté par les députés, Theresa May consulte l'opposition à la recherche d'un « plan B » qu'elle doit exposer ce lundi 21. Les députés ont rejeté l'accord non seulement à cause des clauses sur l'Irlande mais à cause aussi du flou sur les relations futures entre l'UE et la Grande-Bretagne. Trois directions sont possibles : un Brexit soft inspiré de l'exemple norvégien (marché unique sans adhésion à l'UE mais avec contribution financière et respect de la libre circulation), un Brexit dur (sortie de l'union douanière et du marché unique européen et négociation d'un simple accord de libre-échange) et une absence d'accord. La voie réaliste est celle de la Norvège, mais les Britanniques ne la considèrent pas comme un Brexit. Le plus probable aujourd'hui est le report de la date butoir du 29 mars. Cela permettrait soit de trouver le temps d'organiser un second referendum, hypothèse défendue ce week-end par Tony Blair, soit de clarifier le choix entre les options norvégienne et un brexit dur.

Un nouveau référendum est-il possible ?

Reprise technique mais trop fragile !

Après un dernier trimestre très négatif, les marchés financiers se stabilisent depuis deux semaines. Nous continuons de penser que cette reprise est d'abord d'ordre technique, les volumes restent assez faibles ce qui signifie un manque de conviction des opérateurs. Le risque de devoir affronter une nouvelle baisse nous semble réel pour plusieurs raisons. La première tient à la fragilité de l'issue concernant les relations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, le moindre tweet de Trump qui développerait un message négatif entraînera les marchés à la baisse. Mais la question la plus importante est l'évolution de la situation économique américaine et la vigueur de sa probable décélération sur 2019 et 2020. Nous continuons aussi à attendre une baisse significative des prévisions de résultats des entreprises en 2019. Enfin, la publication ce matin des chiffres de croissance du PIB chinois (+6,4% au T4 vs 6,5% au T3 et 6,8% au T1) confirment un affaiblissement de cette économie.

Les publications des résultats annuels ont commencé la semaine dernière, les bancaires américaines ont déçu à l'instar de Morgan Stanley qui a annoncé des revenus à 8,5Md\$ (vs des attentes à 9,3 Md\$). La banque a évoqué un environnement de marché volatil. Alcoa a rassuré sur des trimestriels de bonne qualité et au-dessus du consensus mais n'a pas donné de guidance d'EBITDA en raison de la volatilité exceptionnelle du marché sur 2019. Le constructeur d'automobiles Tesla a perdu près de 10% ce vendredi après l'annonce d'une suppression d'environ 7% des effectifs et le rappel de 14.000 véhicules Model S en Chine en raison de problèmes avec les airbags. En France, on notera la bonne publication de Casino qui rassure les investisseurs puisque le groupe s'engage dans le rétablissement de ses marges et la baisse de son endettement.

Retour de la baisse ?