



Lettre hebdomadaire n°79, lundi 08 juillet 2019

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

Les marchés retrouvent leurs plus hauts de l'année !

Semaine de reprise des marchés financiers en raison d'un G20 sans grandes tensions, de la volonté de Trump de modérer la tension avec la Chine et l'Europe est parvenue non sans mal à mettre en place sa gouvernance après l'élection d'un nouveau parlement européen. La France récupère le poste difficile de Président de la BCE avec la nomination de Christine Lagarde.

Moindres tensions politiques, sentiment économique favorable et croyance dans une nouvelle dynamique de baisse des taux : les ingrédients étaient réunis pour assurer une semaine positive pour les actifs risqués. La dernière séance de vendredi a quelque peu modéré cet optimisme avec des baisses significatives des valeurs industrielles et surtout des produits de base. Les seuls secteurs qui ont progressé en valeur absolue ou relative sont la distribution, les banques, l'automobile et les médias. La baisse du secteur des matières premières s'explique par les demandes formulées par le leader de l'acier chinois au gouvernement pour contenir la hausse du minerai de fer. La reprise du secteur bancaire et de la consommation au sens large est due à la surprise venue des hausses salariales aux Etats-Unis. Le marché a interprété cette donnée comme un frein à un puissant retour des politiques accommodantes. Plus de salaires signifie alors plus d'inflation, plus de consommation et des taux qui devraient remonter d'où l'amélioration du secteur bancaire. En glissement annuel, la hausse du salaire horaire a progressé de 3,1% aux Etats-Unis, ce qui est somme toute conforme à une économie en croissance et proche du plein emploi. Le taux de chômage est revenu à 3,7% contre 3,6% précédemment en raison d'une hausse du taux de participation à 62,9%.

Sur la semaine, l'ensemble des places boursières a confirmé le mouvement de reprise et les marchés américains ont dépassé leurs plus hauts historiques le 3 juillet : l'Eurostoxx50 a progressé de +1,56%, le CAC à +0,99% et le DAX à +1,37%. Le Dow Jones affiche également une hausse de +1,21% et le Nasdaq de +1,94%. Enfin, le Nikkei a enregistré une progression de +2,21%.

L'économie américaine reste toujours dynamique

En fin de semaine, les marchés ont mal réagi à la publication des dernières statistiques économiques américaines. L'économie US a créé plus d'emplois en juin que les attentes des analystes, atténuant ainsi les craintes d'un ralentissement imminent et réduisant les risques de baisses agressives des taux d'intérêt cette année. Les investisseurs sont désormais beaucoup moins assurés que la banque centrale américaine réduise fortement ses taux d'intérêt cette année malgré les pressions du président. Le discours de Powel lors de la prochaine conférence de presse de la Fed sera très attendu. Les dépenses de consommation représentent 70% de l'économie américaine et ne montrent toujours aucun signe de ralentissement. Le nombre d'emplois salariés non agricole a donc augmenté de 224 000 nets le mois dernier, selon le ministère du Travail, au-delà des prévisions de 160 000. C'est le 105^{ème} mois consécutif au cours duquel les entreprises ont créé de l'emploi. Le taux de chômage est passé de 3,6% à 3,7% grâce au nombre croissant d'Américains sur le marché du travail (hausse du taux de participation). Les salaires ont continué d'augmenter au même rythme que le mois précédent, à 3,1 % d'une année sur l'autre. Trump a accueilli avec satisfaction les chiffres de vendredi, les qualifiant de "vraiment bons, de façon inattendue". Mais il a également profité de l'occasion pour renouveler son attaque contre la Fed en déclarant : « Si nous avons une Fed qui abaisserait les taux d'intérêt, nous serions comme un vaisseau spatial. Mais nous payons beaucoup d'intérêt et c'est inutile. Nous n'avons pas de Fed qui sache ce qu'elle fait. » A bon entendeur salut !

Les taux d'intérêt américain à deux ans ont alors atteint un haut de près de trois semaines à 1,87%. Les prix des contrats à terme anticipent une forte probabilité (98,5%) de réduction de 25 points de base ce

Des planètes à nouveau bien orientées pour les marchés financiers.

Des planètes à nouveau bien orientées pour les marchés financiers.

La croissance US va baisser mais elle demeure soutenue.

mois-ci et aucune chance de réduction de 50 points de base.

Le rendement des obligations d'État à 10 ans, qui avaient atteint en début de semaine leur plus bas niveau depuis novembre 2016, a augmenté de 9,3 points de base pour s'établir à 2,03%. La croissance de l'emploi en 2019 a été en moyenne de 172 000 emplois par mois, contre une moyenne mensuelle de 223 000 l'année dernière. La croissance économique reste donc encore bonne mais ralentit. L'analyse de l'évolution du PIB de la Fed d'Atlanta laisse entrevoir une croissance annualisée de 1,3% au deuxième trimestre, nettement inférieure à celle de 3,1% enregistrée au cours du premier trimestre. Sur l'année 2019, la croissance US devrait atteindre 2,5%, soit 0,4% de moins que l'année dernière.

Une économie allemande sous tension !

Si la situation américaine continue de surprendre positivement ce qui est très encourageant pour l'ensemble de l'économie mondiale, la situation européenne est plus délicate. L'indicateur clé de la santé de l'industrie manufacturière allemande est ressorti ce vendredi bien en dessous du consensus. La chute brutale de la demande étrangère frappe les usines dans la zone euro et suscite donc des espoirs que la Banque Centrale Européenne active des mesures de soutien. En Allemagne, les commandes manufacturières ont ainsi chuté de 2,2% en mai et de 8,6% par rapport au même mois en 2018. Les commandes en provenance de la zone euro ont diminué de 1,7% et celles en dehors du bloc ont chuté de 5,7%. Les commandes intérieures ont augmenté de 0,7%.

Mauvais chiffres allemands des commandes à l'industrie.

Le rendement du Bund allemand à 10 ans a atteint un creux historique de - 0,4% vendredi, après la publication de ces données. Le ralentissement du commerce mondial a porté un coup sévère aux fabricants européens et ce sont surtout les exportations allemandes qui sont touchées. Un sondage des directeurs des achats publié cette semaine montre que les niveaux d'activité ont continué à se contracter en juin. Ces chiffres sont de mauvais augure pour les perspectives à court terme de l'économie allemande. Dans l'ensemble, elle avait bien résisté jusqu'alors avec un chômage allemand proche des plus bas après la réunification. Cependant, des signes indiquent que le marché du travail allemand s'affaiblit. Le président sortant de la BCE, Mario Draghi, pourrait donc lancer des mesures de relance, notamment des baisses de taux d'intérêt et de nouveaux achats d'obligations au cours de ses derniers mois de mandat. Le conseil des gouverneurs de la banque se réunira le 25 juillet et une baisse des taux est donc possible et souhaitée par les investisseurs. Témoignant de l'ampleur des attentes des investisseurs en ce qui concerne les mesures que vont prendre les banques centrales, la valeur de marché de la dette à rendement négatif au niveau mondial a atteint cette semaine un record de 13 Md\$, selon les données de Barclays. Ce chiffre représente une augmentation spectaculaire de 8,3 Md\$ par rapport à la fin de l'année dernière. Le rendement négatif signifie que les investisseurs qui achètent les Bunds et les conservent jusqu'à leur échéance recevront moins de remboursement et de paiements de coupon réguliers que leurs investissements initiaux.

Dernière hausse avant une nécessaire consolidation ?

Les marchés US ont touché des points hauts historiques cette semaine. Le ralentissement économique attendu sera certainement plus modéré eu égard aux derniers chiffres économiques publiés et surtout les investisseurs s'attendent à un geste de la Fed et de la BCE lors de leurs prochaines réunions de juillet. Ce contexte de hausse des marchés pourrait donc perdurer encore. En Europe, la situation est plus délicate avec des croissances moindres et une sérieuse alerte du côté allemand où le commerce extérieur s'affaiblit et les difficultés du secteur automobile et bancaire sont fortes (annonce hier de nombreux licenciements à la Deutsche Bank, 20% des effectifs).

Les marchés financiers vont donc à nouveau rentrer dans une forme de dépendance toxique aux décisions des banques centrales. On va ainsi reparler des bulles spéculatives créées par ce coût de l'argent peu cher qui permet aux dettes mondiales publiques et privées d'atteindre un point haut à 234% du PIB.

L'investisseur averti sait qu'il ne faut pas jouer contre les banques centrales, donc de nouvelles politiques accommodantes pourraient propulser les marchés encore plus haut. Néanmoins, la cohérence des valorisations va reprendre le dessus à un moment donné, d'où la nécessaire sélectivité en matière de choix d'investissement.

Les banques centrales peuvent encore doper les marchés, mais attention désormais aux valorisations.