

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

2 avril 2019



La synthèse

Mr Trump dirige les Etats Unis mais petit à petit rogne sur le pouvoir du Président de la Fed dans d'incessants tweets lui expliquant pourquoi, ce dernier doit procéder à une baisse des taux. En Europe, le Brexit et ses allers retours nous ferait presque oublier les derniers indicateurs d'activités qui ne peuvent à eux seuls expliquer l'optimisme des investisseurs. La faible exposition récente aux marchés d'actions, dans un contexte monétaire au point mort les incitent peut être à relever leur niveau de risque.



La conjoncture

Etats Unis

- **Sur le dernier trimestre 2019**, la croissance américaine a évolué sur un rythme annualisé de 2,2%. Après 3,4% au T3, le repli est visible sur tous les postes de la consommation à l'investissement. Sur un an la croissance gagne encore 3%.

- **Les revenus des ménages** progressent de 0,2% en février après un repli de même ampleur en janvier. Leurs dépenses de consommation gagnent un petit 0,1% sur le mois, en hausse de 3,2% l'an et 2,3% en réel.

Zone euro

- **Le climat des affaires** s'est à nouveau tassé dans la zone en mars. En léger repli à 0,53 après un niveau de 0,69 en février, il résiste néanmoins plutôt bien dans la construction.

- **L'indice de confiance** des ménages regagne un petit 0,1 point à -7,1 en mars. Il remonte très modérément dans tous les grands pays sauf en Italie.

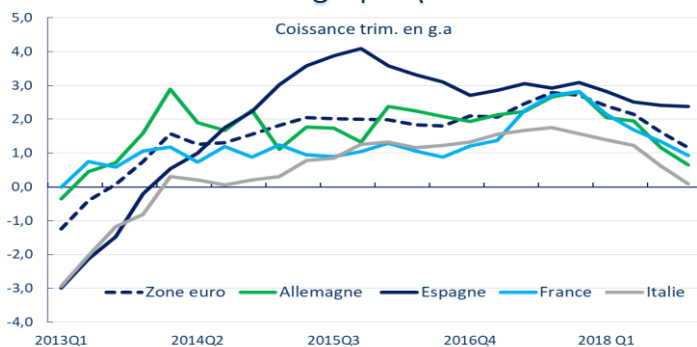
- **En Allemagne, la dégringolade de l'indice Ifo** du climat des affaires s'est arrêtée en mars. Ce dernier est en petite hausse de 0,8 pt à 99,6.

Japon

- **La production industrielle** rebondit en fév. après plusieurs mois de baisse. Sur un an elle perd encore -0,97%.



Le graphique



Au royaume des aveugles, les borgnes

Depuis quelques semaines déjà, des inquiétudes montent sur la conjoncture de la zone euro. Et si la croissance restera en territoire positif en 2019, elle pourrait ne pas passer le cap des 1% sur l'année.

L'Italie, c'est acquis, évitera difficilement la récession, cette dernière s'étant déjà installée en fin 2018, avec deux trimestres de baisse d'activité. Sans marge de manœuvre budgétaire, il sera difficile de rattraper le retard accumulé en fin 2018.

L'Allemagne doit affronter un retournement brutal de dans l'industrie à un moment où l'activité mondiale et ses principaux partenaires, chinois ou américains, font grise mine.

L'Espagne semble épargnée à ce jour même si la croissance se tasse depuis le pic de 2015. Son niveau restera cependant encore solide en 2019 et supérieur à la moyenne de la zonemais c'est un petit pays.

Dans un tel environnement **la croissance française** se démarquera quelque peu avec une dynamique qui devrait rester supérieure à celle de la zone et bien meilleure que ses deux proches voisins. Pour autant le village gaulois pourrait ne pas résister longtemps si la vague du repli se prolongeait chez ses principaux partenaires. En effet **la France commerce principalement** avec l'Union Européenne, 60% de ses exportations dont 44% avec la zone euro. En cas de repli plus marqué, et si le déficit public semble sous contrôle, la marge de manœuvre budgétaire des autorités françaises est étroite pour mener une politique contra-cyclique.

Pour toutes ces raisons ne nous laissons pas aveugler par une situation française qui, compte tenu de ses fragilités, n'est pas en capacité de devenir la locomotive d'une éventuelle reprise.



Les marchés

Les marchés de taux

Les banquiers centraux à nouveau attentifs au reflux de l'inflation et de la croissance.

Les actions

Les investisseurs surfent sur les reports de décisions des banquiers centraux, synonyme de tentatives d'évitement d'une brutale rupture.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



TAUX RESTE DU MONDE

DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



↙ Ancienne allocation ↘ Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	29/03/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2814,41	1,2	15,9
Nasdaq	7674,19	-0,7	19,5
DJEurostoxx	3322,81	-1,4	11,9
CAC 40	5303,3	-1,3	14,5
Nikkei	21202,76	-1,8	7,4
MSCI Emerging	57947,43	-1,3	9,5

	29/03/2019	22/03/2019	30/12/2018
\$/€	1,12	1,12	1,14
Brent \$	67,58	67,22	55,41
OAT 10 ans	0,24	0,46	0,62
US 10 ans	2,43	2,59	2,72
Or Once \$	1292,3	1302,48	1291



Où est l'Europe bancaire ?

Depuis quelques semaines déjà des rumeurs insistantes sur un rapprochement de la banque allemande Commerzbank CB avec un autre établissement se répandent.

La BNP a été à plusieurs reprises citée par la presse allemande. L'Etat qui possède 15% du capital de CB depuis la crise de 2008 a immédiatement démenti alors que le Président Macron y semblait plutôt favorable. **Presque sans grande surprise**, c'est dans un cadre national que la CB va mener cette opération. Ainsi a été officiellement annoncée l'étude d'une fusion avec sa consoeur Deutschebank, DB. Si cette dernière aboutit, le nouveau groupe deviendra le 3^{ième} de l'UE par la taille de ses actifs après HSBC et la BNP. Pour autant, avec des santés financières fragiles, il est difficile aujourd'hui d'être convaincu par cette stratégie au-delà du fait qu'elle élargirait la **part de marché du groupe en Allemagne** sur la banque de détail (12%+8%) conduisant peut être à de nouvelles économies d'échelle. En complémentarité, avec 63% de ses actifs sous forme dépôts, CB peut soulager les besoins de la DB qui a entamé ses coûts de financements sur les marchés. Elle a réduit ses activités internationales et s'est aussi recentrée sur le territoire domestique. C'est finalement un mariage de raison plus que d'amour.

Cet épisode a tout de même donné l'occasion d'un peu d'animation sur le secteur bancaire européen côté car depuis la crise il peine à retrouver de l'allant. Pour autant cet épilogue renforce une fois de plus le constat, **qu'au-delà de réglementations communes, l'Europe bancaire est encore à construire...**