

LA CHRONIQUE

DE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

2 juillet 2018



La synthèse

La politique a pris le pas sur les indicateurs d'activité pour alimenter plus d'instabilité sur les marchés financiers. Pourtant, à ce titre et en dépit du tassement des indices depuis quelques mois, la tendance globale reste bien orientée. Il ne faudrait pas cependant que ces interrogations se traduisent par de nouvelles hésitations en matière d'investissements.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les commandes** industrielles ont baissé de -0,6% en mai après -1% en avril et un peu plus encore hors défense (-1,5%). Si les entreprises sont satisfaites des allègements fiscaux, ces économies fiscales ne semblent pas alimenter une vague d'investissements nouveaux pour autant.
- **La balance commerciale des biens** a affiché un déficit de 64,8 Mds \$ en mai, niveau légèrement inférieur à celui d'avril. L'impact des sanctions n'y est pas encore visible.
- **Les revenus personnels** ont progressé de 0,4% en mai et 4% l'an en valeur nominale, mais de seulement 1,7% l'an en valeur réelle.

Zone euro

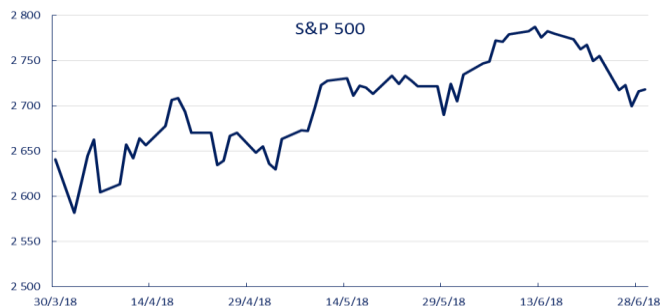
- **Les enquêtes européennes** de juin se stabilisent après un reflux depuis le début d'année. Elles restent cependant proches du niveau de long terme pour les enquêtes de confiance des ménages, -0,5, et bien supérieures sur le climat global à 1,39. (données centrées réduites)
- **L'enquête Ifo sur le climat** des affaires en Allemagne est à 104,4 pts. Elle poursuit son tassement mais reste encore au dessus de son niveau de long terme. Les perspectives sont plus prudentes.

Japon

- **Les ventes au détail** ont à nouveau reflué en mai, -1,8% en g.a après une lente reprise au cours des 12 derniers mois. La hausse du prix du pétrole pourrait peser sur les dépenses.



Le graphique



USA : Mr Trump, les baisses d'impôts et le S&P 500

Depuis quelques semaines déjà, la politique alimente les fluctuations plus erratiques des indices sur le marché américain et de ce fait sur les autres places. Et cette défiance se justifie par plusieurs éléments convergents :

- malgré **les baisses d'impôts sur les sociétés**, la politique commerciale de l'administration Trump est source d'inquiétudes, les hausses de droits de douane se répercutant sur nombre de secteurs en amont des produits finis, au risque de rogner les marges...à commencer par le secteur automobile.
- **Le durcissement des conditions d'opérations financières** dans la technologie, secteur en mouvement, laisse planer des incertitudes qui pèsent autant tant sur les valorisations que sur les perspectives d'activité.
- **Le renforcement des mesures** à l'égard de l'Iran alors que les stocks ont beaucoup baissé que la production au Venezuela chute, pèse sur les cours du pétrole qui ont gagné plus de 20% depuis la dénonciation de l'accord sur le nucléaire.

Enfin, les ménages, rouage incontournable de la dynamique économique américaine, deviennent prisonniers d'une équation compliquée.

- D'une part ils **profitent pleinement de baisses d'impôts** qui majorent de près de 1% leur revenu disponible sur le T1 en rythme annuel. D'autre part, leurs revenus salariaux nominaux ont cru de 4,3% l'an sur la même période.

Cependant, la progression réelle de ces revenus n'est pas aussi spectaculaire, 0,3% l'an, expliquant la stabilité de la hausse de leurs dépenses.

Face à ce diagnostic, les analystes revoient les chiffres d'affaires, les marges des entreprises, y ajoutant une dose d'incertitude qui ne manque pas d'influer la performance des indices.



Les marchés

Les marchés de taux

Légère détente sur l'ensemble des courbes de taux. D'une part, timide retour vers les actifs « sans risque », d'autre part pause sur le risque italien.

Les actions

Les investisseurs révisent leurs valorisations face à plus d'incertitude globale...aucun indice n'y échappe

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



HIGH YIELD EURO & USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO & USD



Nouvelle allocation

Ancienne allocation

Au 3 juin 2018



Les principaux indices

Marchés	29/06/2018	Variation semaine (%)	Depuis 29/12/2017 (%)
S&P 500	2714,88	-1,7	1,2
Nasdaq	7510,54	-2,9	8,3
DJEurostoxx	3379,24	-1,7	-4,0
CAC 40	5298,3	-1,6	-0,7
Nikkei	22305,36	-1,1	-2,4
MSCI Emerging	58063,77	-2,3	1,4

	29/06/2018	22/06/2018	30/12/2017
\$/€	1,15	1,17	1,05
Brent \$	77,55	75,3	66,7
OAT 10 ans	0,67	0,7	0,77
US 10 ans	2,85	2,89	2,41
Or Once \$	1250,22	1270,32	1291



Le zoom

Le Protectionnisme et les émergents

Si aucune définition générique d'un pays émergent n'a jamais fait l'objet d'un consensus, le Plus Petit Dénominateur Commun se concentre sur le rôle du commerce dans sa dynamique. Sans aucun doute, les mesures de rétorsion des autorités américaines vont les contraindre très directement.

A commencer par les hésitations qui pèsent sur les investissements dans cette large zone économique.

- **La Chine est le premier pays visé**, accusée de larges subventions qui creusent un déficit des biens abyssal avec les USA (près de 380 Mds \$ en 2017). Mais le probable ralentissement de son activité ne peut pas être attribuable à ce seul déficit. L'activité dans l'industrie reste solide. En revanche, les hausses de salaires plus contenues pèsent sur leur dépenses, des mélanges, rejaillissant sur la croissance.
- **Les autres émergents de la zone asiatique** sont sensibles à ce tassement. En effet nombre d'entre eux dépendent de plus en plus de l'activité en Chine (50% de ses importations) ou du négoce dans la région (Hong Kong, Singapour).
- **L'Amérique latine supporte d'autres interrogations** qui passent tant par l'activité en Chine (Brésil) que par les contraintes de change à l'égard du dollar et des taux d'intérêt américains qui remontent.

Si la politique protectionniste de Mr Trump brouille les perspectives des émergents, elle ajoute un nouvel élément d'incertitude à une diversité de problématiques de zones.