

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

4 décembre 2018



La synthèse

Nous assistons depuis plusieurs mois déjà à la mise en pratique de l'ouvrage « L'Art de la négociation » rédigé par D. Trump en 1987. Loin d'être obsolète, il l'applique dans les négociations commerciales qui ont conduit à la signature de nouveaux accords bilatéraux avec le Mexique et le Canada. Ne sous-estimons pas à présent, même s'il lui faut passer par la case « Trêve », la possibilité qu'il en soit de même avec la Chine. Ce serait dans l'intérêt des deux partis.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les revenus des ménages** ont progressé de 0,5% en oct. et leurs dépenses de 0,6%. Le taux d'épargne est stable à 6,3%.
- **Les promesses de ventes** de maisons sont en retrait de 2,6% en oct et de 6,7% sur un an.
- **L'indice PMI de Chicago**, bon indicateur industriel de la région, rebondit à 66,4 en nov. contre 58,4

Zone euro

- **L'indice du climat des affaires** en nov s'établit à 109,5 après 109,7 en oct.
- **L'indice de confiance des ménages** est en repli de 1 point à -3,7, celui dans l'industrie est en légère hausse de 0,4 à 3,4%
- **Le taux de chômage de la zone** est stable à 8,1% en oct.

Chine

- **L'indice PMI manufacturier** est à 50 en nov.
- **L'indice des services est** à 53,4 après 53,9 en oct.

Pays émergents

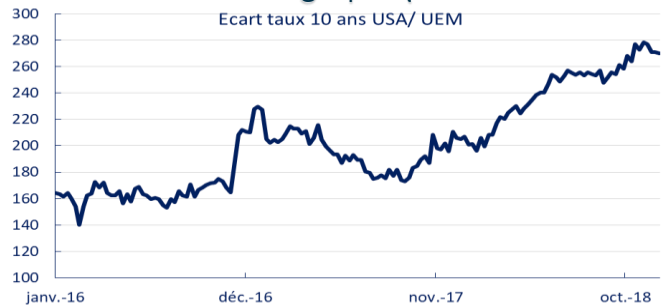
- **Accalmie sur les taux de change**, alors que plusieurs Banques Centrales ont encore durci leur politique monétaire.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



Taux USA/euro : une question d'anticipation

A deux moments très différents du cycle économique, les taux américains s'éloignent un peu plus de leurs équivalents en zone euro.

Ainsi en est-il déjà depuis plusieurs mois des taux des banques centrales où l'écart se situe aujourd'hui entre 265 et 290 points de base. Ce dernier ne devrait pas être comblé avant un moment.

- Du côté américain, la Banque Centrale va poursuivre son ajustement haussier encore en 2019 et même s'il pouvait se modérer, il aura lieu alors que la BCE ne commencera probablement pas avant l'automne.
- **Sur la partie longue les écarts sont plus significatifs** encore. En zone euro, les taux allemands de référence flirtent toujours avec un niveau autour de 0,35%. Et si au sein de l'UEM, les tribulations italiennes rendent les investisseurs plus nerveux, les moindres pressions sur les prix, tassent à nouveau les rendements.

Dans un tel contexte il paraît difficile de justifier que le spread USA/Allemagne se resserre au cours des prochains mois. **A 270 points sur le 10 ans**, niveau déjà bien supérieur à sa moyenne de long terme, il pourrait bien se creuser un peu plus avant de se stabiliser. Croissance et déséquilibres budgétaires américains sont deux arguments qui vont dans ce sens et qui pourraient conduire à la poursuite du renchérissement du dollar

Cette mécanique pourrait s'interrompre dès que les pressions sur les prix ou le durcissement monétaire de la Fed pèsera sur l'activité. Les investisseurs anticiperaient alors un moindre écart de rendement qu'un premier mouvement sur le refi de la BCE pourrait précipiter.

Les marchés

Les marchés de taux

Apaisement sur les prix, espoir sur l'Italie, deux bonnes raisons de repli sur les taux en zone euro.

Les actions

Les raisons qui ont conduit à la détente sur les taux ont aussi bénéficié aux marchés d'actions.

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



Les principaux indices

Marchés	30/11/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2719,47	2,5	1,4
Nasdaq	7211,95	3,6	4,0
DJEurostoxx	3170,94	1,0	-9,9
CAC 40	4994,3	0,8	-6,4
Nikkei	21111,02	2,2	-3,3
MSCI Emerging	54688,48	1,2	-11,6

	30/11/2018	23/11/2018	30/12/2017
\$/€	1,13	1,13	1,05
Brent \$	59,46	66,74	66,7
OAT 10 ans	0,63	0,7	0,77
US 10 ans	3,06	3,2	2,41
Or Once \$	1222,5	1213,18	1291



C'est presque Noël avant l'heure pour les marchés et les investisseurs en profitent pour faire quelques achats à bon compte après les multiples revers qui avaient entraîné à la baisse toutes les places boursières.

La détente est venue d'une succession de nouvelles qui se sont retournées à l'avantage des actifs plus risqués.

- D'une part, **la brutale baisse du prix du pétrole** guidée par la décision de l'OPEP de relever sa production soulage le pouvoir d'achat et les tensions sur les prix.
- D'autre part, **une trêve de quelques trois mois** entre les USA et la Chine pour trouver une solution aux déséquilibres commerciaux entre ces deux partenaires.
- S'y ajoute pour l'Europe la clôture de la première étape **vers un Brexit négocié**, la seconde devant le parlement étant fixée au 11 décembre prochain.
- Dans l'UEM les premiers pas discrets des autorités **italiennes pour trouver un compromis** sur le budget 2019.

Les investisseurs profitent de ce vent porteur pour reconstituer des positions un peu plus exposées aux actifs risqués.

La Fed dans quelques jours va annoncer un prochain relèvement de ses taux et peut être un peu plus, le projet de Brexit va être présenté au Parlement et approuvé ou non, la Commission européenne va apporter ses remarques aux efforts de l'Italie. Et dans quelques semaines un accord sera ou non conclu entre les Etats Unis et la Chine ... Encore de nombreuses raisons ou opportunités d'arbitrages dans le portefeuille des investisseurs.

Au 1^{er} nov. 2018

