

LA CHRONIQUE

DE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

8 août 2018



La synthèse

Les investisseurs sont pris en étau entre un environnement économique, sur fond de résultats d'entreprises, bien orienté, et des menaces de guerre commerciale et de tensions régionales qui pèsent sur la confiance et qui pourraient alimenter une vague de pression sur les prix à un moment où les banquiers centraux affinent leur scénario de politique monétaire.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les revenus disponibles** (après impôts) des ménages ont progressé de 0,42% sur le mois de juin, et 5,2% l'an. Les dépenses ont suivi cette tendance en hausse de 5,1% l'an sur la période.
- **Le marché du travail** a encore créé plus de 157 000 postes en juillet ramenant le taux de chômage sous la barre de 3,9%.
- **Les salaires**, en juillet, progressent de façon modérée à 2,7% l'an à la fin du mois.
- **Le déficit commercial** s'est à nouveau creusé en juin à -46,6 Mds \$. Le net repli des exportations conjugué à une demande intérieure alimentée par les importations a fait dérapier ce solde de plus de 7%, ne favorisant pas d'accalmie sur les tensions commerciales.

Zone euro

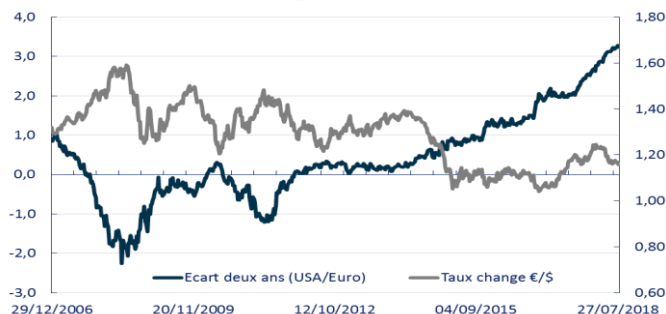
- **Les ventes au détail** ont progressé de 0,7% en juin, soit 3,3% l'an, en accélération depuis quelques mois.
- **Le taux de chômage** dans la zone s'établit à 8,3% en juin, au même niveau qu'en mai. Le tassement conjoncturel devrait atténuer cette tendance baissière sur le marché du travail.

Emergents

- **Le tassement des indices d'activité** se poursuit en juillet à 51,03 dans l'industrie. L'indice se raffermi un peu dans les services à 52,8 vs 52,7.



Le graphique



Cours des devises , taux d'intérêt, solde extérieur

Le décalage qui se creuse entre, d'une part la **dynamique économique des Etats Unis** face à celle de la zone euro, d'autre part des **politiques monétaires** qui divergent entre ces deux zones devrait conduire à des mouvements marqués sur les taux de change entre le dollar et l'euro.

Ainsi, devrions-nous assister à une franche appréciation du dollar. Or, c'est loin d'être le cas : malgré une conjoncture florissante de l'autre côté de l'Atlantique, une croissance annualisée de plus de 4% au second trimestre, un banquier central américain bien résolu à poursuivre sur la voie d'une hausse des taux, **les frémissements du dollar restent contenus**. Pourtant en zone euro, la croissance est plus fragile, Mr Draghi a réitéré sa détermination à maintenir son taux de référence en l'état jusqu'à l'été 2019 même si fin 2018, il mettra fin à l'assouplissement quantitatif. Ce scénario sans ambiguïté des deux côtés de l'Atlantique devrait conduire le dollar sur une trajectoire haussière. Ce n'est pas franchement le cas jusqu'à présent. Peut être faut-il se tourner vers les équilibres financiers pour comprendre.

En effet, **la politique budgétaire** pro-cyclique de D.Trump va creuser les besoins de financement d'une économie déjà dépendante des entrées de capitaux (441 Mds\$ en 2017). Face à elle, une zone euro dont la santé financière est à l'opposé, en large excédent courant de plus de 350 Mds €, qui, s'il peut paraître excessif, n'en est pas moins une marque de solidité.

A ce jour, les investisseurs n'ont pas encore tranché sur la valeur relative du dollar contre euro face à des différences de conjoncture, de politique monétaire et de besoins de financement qui discriminent les deux zones... sans oublier évidemment le statut spécial du dollar, monnaie d'échange et de réserve largement dominante.



Les marchés

Les marchés de taux

De nouvelles tensions émergent sur la dette italienne alors que le gouvernement prépare un budget de dépenses et de baisses d'impôts qui va peser sur le déficit et la dette.

Les actions

Détente des valorisations par le « E », dénominateur du ratio de PER.

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



Au 3 juillet 2018



Les principaux indices

Marchés	03/08/2018	Variation semaine (%)	Depuis 29/12/2017 (%)
S&P 500	2819,96	-0,2	5,2
Nasdaq	7724,76	-1,5	11,4
DJEurostoxx	3896,34	0,3	-0,6
CAC 40	5488,2	0,8	2,9
Nikkei	22576,59	0,1	-1,2
MSCI Emerging	58934,9	-0,4	-2,1

	03/08/2018	27/07/2018	30/12/2017
\$/€	1,16	1,16	1,05
Brent \$	73,9	74,3	66,7
OAT 10 ans	0,74	0,7	0,77
US 10 ans	2,95	2,96	2,41
Or Once \$	1229	1231	1291



Le zoom

Résultats du secteur financier américain

Au premier abord, les résultats sont bons et, en moyenne, supérieurs aux attentes des analystes. En hausse de 27%, sur des chiffres d'affaire qui progressent de près de 7%, les allègements d'impôts les ont aidés à parcourir cette ascension. Hors effet fiscal, les résultats, très au dessus des attentes, sont tout de même rares.

Au cœur de l'économie, Le secteur financier qui conserve un poids important dans les indices, souffre de plus en plus de l'aplatissement de la courbe des taux qui rogne les marges d'intérêt dans un environnement très concurrentiel. Les baisses d'impôts ont augmenté **la capacité d'autofinancement des entreprises** qui, quoi qu'il en soit, n'ont pas beaucoup transformé ce bol d'air fiscal en investissements productifs et en éventuels besoins de financements complémentaires.

Du côté des ménages, la hausse du prix de l'immobilier, leur taux d'endettement qui redevient élevé et la remontée des taux hypothécaires ont réduit la dynamique sur ce marché. Il reste le crédit consommation, toujours très lucratif, mais sur lequel la concurrence est rude.

Pour réduire leur dépendance à la courbe des taux, les banques continuent à diversifier leurs activités vers celles qui génèrent des commissions : opérations en capital, levée de fonds mais les performances des marchés n'ont pas été un facteur de soutien. **La baisse des impôts a permis un rebond des BPA sur le trimestre** mais les fondamentaux du secteur restent fragilisés par l'aplatissement de la courbe des taux.