

LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

12 août 2019



La synthèse

Suivez le tweet et vous suivrez les indices américains. Les allers-retours de D.Trump entre menaces et espoirs alimentent la nervosité des investisseurs. Ils ont déjà assez de sujets d'inquiétude, malgré des résultats de sociétés qui font preuve de résistance. Les craintes d'une seconde partie d'année plus chaotique sur l'activité, renforcent l'incertitude : l'érosion des marges des entreprises et des perspectives incertaines sont deux ingrédients d'un indigeste cocktail.



La conjuncture

Etats Unis

- **L'ISM des services** reflue à 53,7 en juillet contre 55,1 en juin. Du côté de la demande domestique, la résistance du consommateur pallie encore la faiblesse de l'investissement.
- **Les prix à la production** progressent très modérément. En hausse de 0,2% sur juillet, et de 1,7% sur un an. L'indice sous-jacent (hors produits volatils) se replie de -0,1%, soit une progression de 1,7% aussi sur un an.

Zone euro

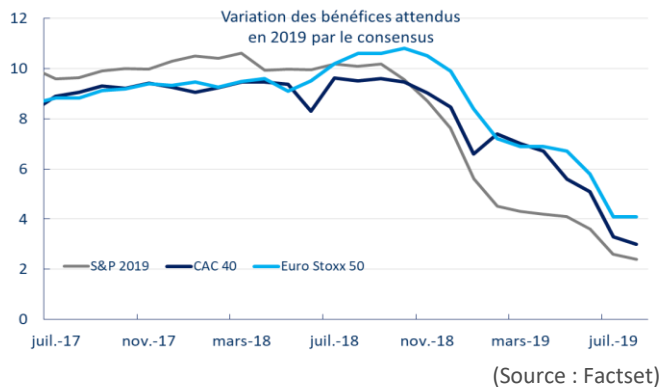
- **Les indices PMI** marquent un peu plus le pas en juillet. A 46,5 sur le manufacturier et 53,2 sur les services, ils perdent respectivement 1,2 et 0,4 points.
- **Les commandes industrielles** allemandes rebondissent de 2,5% en juin. Mais si elles gagnent 6,5% sur la partie export, elles perdent encore plus de 7,8% sur les commandes de biens durables domestiques.
- **La production industrielle allemande** est en repli de 1,5% sur le mois de juin, soit une chute de 6% sur un an.

France

- **La production industrielle** se replie brutalement de 2,3% en juin. Peu de secteurs sont épargnés par ce retournement. Son niveau global revient à celui de juin 2018. L'agro-alimentaire et la construction font néanmoins preuve de résistance.



Le graphique



Bénéfices attendus et performances boursières

L'année boursière 2018 s'est clôturée sur des performances négatives sur toutes les classes d'actifs...sauf l'obligataire sans risque. Les investisseurs avaient brutalement révisé en baisse leurs perspectives de résultats et les banquiers centraux étaient déjà dans un scénario de normalisation de leur politique monétaire. La banque centrale américaine n'avait pas l'intention d'y donner un coup d'arrêt et la BCE avait mis fin à ses achats d'obligations.

Depuis le début 2019, et en dépit de nombreux nuages qui menacent le commerce et la confiance, la résistance des économies domestiques (dépenses de consommation et investissements), justifie que les indices, bien que plus volatils, aient fait preuve de résistance. Mais les anticipations sur les résultats se dégradent à nouveau et convergent vers un point mort. Ainsi le 9 août, les anticipations reviennent à 164\$ par action sur le S&P 500 contre plus de 176,5 en août 2018 soit une dégradation de 7,3%. En zone euro, le repli est de 10%. Les hausses attendues sur les BPA 2019 de l'Eurostoxx ne sont plus que de 4%, 2,4% sur le S&P 500. Malgré les turbulences récentes, les indices boursiers affichent des performances encore soutenues, allant de 22% pour le Nasdaq à 4,5% pour le Nikkei. Le Cac et l'Eurostoxx préservent plus de 10% de gains. Le Dax 30, très industriel, ne résiste pas à la vague des déceptions dans ce secteur. Sa performance, 7,2% depuis le 1^{er} janvier, mais -5,9% sur la semaine, intègre à présent les menaces sur la croissance allemande et la faiblesse des taux d'intérêt n'y fera pas grand-chose.

(BPA: bénéfice par action)



Les marchés

Les marchés de taux

La baisse des taux courts tente de réduire la pente de la courbe.

Les actions

Tassement de l'activité et faiblesse des prix font difficilement bon ménage avec performances boursières.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



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



Août 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	09/08/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2893,45	-2,9	19,1
Nasdaq	7884,09	-3,5	22,8
DJEurostoxx	3324,34	-4,0	12,0
CAC 40	5291,7	-4,0	14,3
Nikkei	20620,07	-4,1	4,4
MSCI Emerging	54882,33	-3,7	3,7

	09/08/2019	26/07/2019	30/12/2018
\$/€	1,12	1,11	1,14
Brent \$	58,53	61,89	55,41
OAT 10 ans	-0,32	-0,26	0,62
US 10 ans	1,75	1,95	2,72
Or Once \$	1497,7	1441,75	1291



Un festival de baisse des taux d'intérêt

Après les Etats-Unis qui ont ouvert la danse, c'est l'Inde, la Nouvelle-Zélande, la Thaïlande, qui ont décidé à leur tour d'ajuster leur politique monétaire à la baisse.

La Banque d'Angleterre, qui hésitait encore face à un nébuleux Brexit, devrait agir, confrontée à la contraction du PIB sur le second trimestre, -0,2% et malgré les risques sur les prix.

Ce festival de baisses de taux d'intérêt qui, en tout cas c'est son objectif, vise à redonner du souffle à des économies dont l'activité ralentit, risque de se transformer en une course poursuite vers un objectif inaccessible.

Ainsi la baisse de 25 points de base des taux de la Fed a-t-elle rapidement été jugée insuffisante pour satisfaire les acteurs de l'économie qui comptaient sur ce mouvement pour qu'il contribue à l'affaiblissement du dollar et à l'amélioration de la compétitivité de l'économie américaine.

Cette baisse a ouvert le bal qui a entraîné d'autres banquiers centraux...

et ce n'est probablement pas fini. La BCE a, pour sa part, déjà tracé la trajectoire de nouvelles mesures de politique monétaire à partir de septembre. **Si l'objectif des banquiers centraux** consiste à soutenir une activité affaiblie, ces gestes y contribueront à la marge car les taux réels sont proches de zéro voire inférieurs. Si ces actions visent à affaiblir les parités, le festival risque de se transformer en foire d'empoigne.