

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

DE



16 Octobre 2018



La synthèse

Guerre commerciale, budget italien, crise turque, Brexit ...tous ces sujets sont source d'inquiétudes pour les investisseurs. Un seul pourtant justifie cette désaffection de toutes les classes d'actifs : le changement de politique monétaire aux Etats Unis et son incidence naturelle sur la partie longue des rendements... malgré une communication jusqu'à présent très lisible



La conjoncture

Etats Unis

- **Les indices de confiance sont sans surprise suspendus à de hauts niveaux d'activité.** Tel est le cas de l'indice NFIB des PME, à 107,9 en sept, soit 0,9 point en dessous de son point haut atteint le mois précédent.
- **L'indice flash de la confiance des ménages** s'est légèrement tassé en oct. A 99 contre 100,1 en sept, il est encore supérieur à la moyenne constatée depuis le début d'année.
- **Les prix à la production** se sont légèrement contractés en sept, en baisse de 0,23% sur le mois mais en hausse de 3,14 % sur un an. Les prix hors produits volatils sont en hausse de 0,3% sur le mois et 2,61% en g.a.

Zone euro

- **La production industrielle** a regagné 0,9% sur le mois d'août dans la zone, soit 1% sur un an. Mais si la tendance globale est au tassement, les indices vont être brouillés par les nouvelles normes qui s'appliquent au secteur automobile allemand à partir du 1^{er} septembre.
- **La production industrielle allemande** est en léger repli en août, -0,3% sur le mois et -0,4% sur un an.

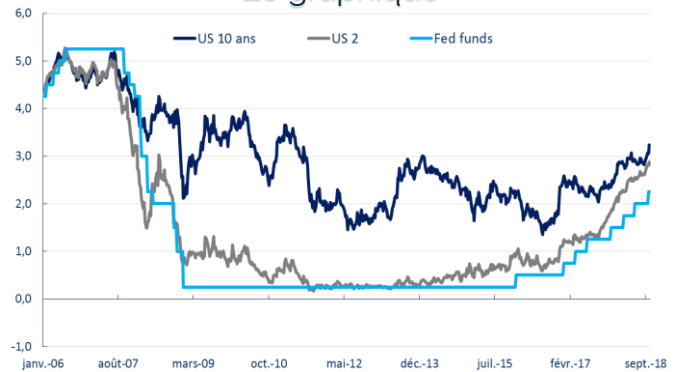
Chine

Le solde commercial est en hausse à 31,6 Mds \$ en sept. contre 27,9 mds \$ en août. Le solde avec les USA est à 34,1 Mds, l'un des plus hauts niveaux jamais réalisés ???

L'ÉCONOMIE



Le graphique



La normalisation des politiques monétaires en cours

Aux Etats Unis, elle a commencé sans réelle conviction en décembre 2015. Elle s'est poursuivie jusqu'à présent et devrait continuer au moins sur 2019, afin que cette politique joue enfin son rôle d'amortisseur d'une conjoncture alimentée par ailleurs par une politique budgétaire très pro cyclique.

Au Canada, c'est à petits pas que les autorités monétaires suivent cette tendance. En zone euro, le moment n'est pas encore venu mais la BCE va suspendre ses achats de dettes dès le mois de décembre après les avoir progressivement réduits.

Cette politique, bien avancée aux Etats Unis commence à produire ses effets sur la courbe des taux d'intérêt.

Les taux à 2 ans, puis **plus récemment les taux plus longs, à 10 ans** notamment, s'ajustent à la hausse. Ces derniers, scrutés pour être un bon indicateur des coûts de financement, ont gagné 60 points depuis le début de l'année et la moitié de ce niveau depuis juin dernier. Ils se sont inscrits sur une pente plus franchement haussière. A 3,15%, le taux à 10 ans reste néanmoins encore à un niveau très modéré au regard de l'activité (4,2% au T2 2018).

Dans un contexte où l'inflation est enfin revenue sur le niveau cible de la Fed, tant sur l'indice global, 2,7% l'an à fin septembre, que sur la partie sous jacente, 2,2%, l'ajustement haussier de l'ensemble de la courbe est plutôt une nouvelle rassurante. D'une part la banque centrale accompagne cette normalisation, d'autre part elle engrange progressivement une marge de manœuvre pour appréhender la prochaine fin de cycle.

Du côté américain, cet ajustement devrait se poursuivre quoique puisse en dire Mr Trump....Il accompagne une croissance ferme pour éviter la surchauffe.

Les marchés de taux

La poursuite de l'ajustement haussier des taux LT aux Etats Unis écarte le scénario d'un aplatissement de la courbe des taux, souvent indicateur précurseur d'une récession prochaine.

Les actions

Le marché des actions va devoir s'adapter à des taux d'intérêt plus élevés tant en matière de coûts de financement qu'en matière d'allocations de portefeuilles

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 1^{er} oct. 2018



Les principaux indices

Marchés	12/10/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2912,14	-3,5	4,8
Nasdaq	7544,39	-5,1	8,8
DJEurostoxx	3260,4	-3,7	-7,4
CAC 40	5205,5	-4,4	-2,4
Nikkei	23208,93	-3,6	1,5
MSCI Emerging	54728,81	-3,9	-4,1

	12/10/2018	05/10/2018	30/12/2017
\$/€	1,15	1,15	1,05
Brent \$	80,43	84,16	66,7
OAT 10 ans	0,82	0,88	0,77
US 10 ans	3,18	3,39	2,41
Or Once \$	1227,3	1202,9	1291



La normalisation des politiques monétaires en cours...suite

Ce processus a des répercussions sur les autres régions du monde même si leurs problématiques sont loin d'être identiques. **Les mouvements brutaux sur les émergents** sont une conjugaison de fragilités internes, déficit d'épargne, endettement en dollar, et d'arbitrage en faveur d'actifs américains moins risqués et devenus plus rémunérateurs.

En zone euro, ces flux vers les actifs en dollar sont aussi une réalité. S'ajoute à ces mouvements une politique monétaire de la BCE différente. Ainsi, elle ne devrait modifier ses taux d'intervention, toujours à zéro, qu'au printemps prochain au mieux, selon Mr Draghi. L'inflation revient sur le niveau cible de la banque. Les taux longs allemands sont sortis du territoire négatif et ont atteint récemment, 0,5%. Les tensions sur l'Italie ont conduit à une hausse des taux à plus de 3,5% sur le 10 ans. A ce jour, sans contagion sur ses voisins, cette tension rappelle néanmoins aux investisseurs internationaux l'incomplétude de cette zone.

Les tensions commerciales avec les Etats Unis, la crise turque, le Brexit ou le budget italien sont bien évidemment des sources d'inquiétudes pour les investisseurs.

L'ajustement des politiques monétaires dans un environnement de croissance normalisée constitue néanmoins l'élément clef des récents mouvements sur les marchés financiers. S'il est la traduction d'une politique indépendante et réactive, il conduit aussi à des arbitrages de portefeuilles qui, après une très longue période de baisse de taux, et de taux très bas, ajustent leurs échelles de risque / rendement.