

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

16 septembre 2019



La synthèse

Septembre sera le mois des banquiers centraux avec la **BCE qui a ouvert le bal** en réitérant l'assouplissement monétaire. **La Fed** avec plus de marge sur les taux pourrait les abaisser une seconde fois. **Du côté chinois**, ce sont les réserves obligatoires qui seront réduites. La **Banque du Japon** pour sa part avec un bilan aussi gros que son PIB va peut être à son tour baisser un peu plus son taux de dépôts déjà en territoire négatif...Un bal qui n'est pas fait pour rassurer sur la perception de la conjoncture par les banquiers centraux.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les ventes au détail** ont gagné 0,4% en août, après 0,8% en juillet soit une hausse de 4,2% sur un an. Hors autos, la hausse est de 3,5%.
- **Le crédit consommation** progresse sur un rythme soutenu de 5,2% en g:a .
- **L'indice NFIB de confiance des PME d'août**, à 103,1 a perdu 1,6 points sur son niveau du mois précédent.
- **Les prix ont progressé**, comme attendu, de 0,1% en août, soit 1,7% en g.a et 2,4% sur la partie sous jacente de l'indice.

Zone euro

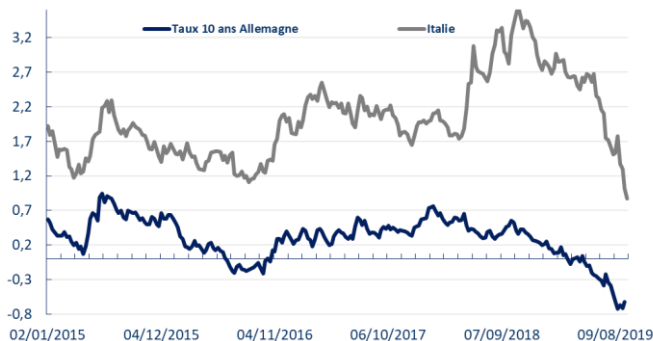
- **La production industrielle** a reflué de 0,4% en juillet après -1,4% en juin. Sur un an, elle est en territoire négatif de -1,4%.
- **La BCE a révisé en baisse** ses prévisions de croissance de 1,2% à 1,1% en 2019 et de 1,4% à 1,2% en 2020.
- **Pour l'inflation** ses prévisions sont respectivement corrigées de 1,3% à 1,2% en 2019 et 1,4% à 1% en 2020.

France

Le secteur privé a créé 62 000 emplois au second trimestre 2019 après un bond de plus de 95 000 au premier.



Le graphique



Les gagnants de la politique de la BCE

Après avoir fourbi ses armes et sans surprise, la BCE a présenté des mesures **pour partie devenues habituelles** depuis la crise. Elles vont d'une nouvelle baisse du taux sur les dépôts de 10 points à -0,5%, au rachat de titres à hauteur de 20 Mds € par mois à compter de novembre, des opérations de refinancement à long terme ciblées (LTRO3). Au-delà de l'élargissement de la gamme d'actifs éligibles au QE et de l'allongement à 3 ans du TLTRO, ce qui pose question à présent c'est l'aspect **illimité dans la durée** de ces mesures qui peut sembler être la traduction d'une incapacité de la BCE à savoir quand elles vont avoir un effet sur l'activité et surtout sur l'inflation. C'est l'objectif rappelé depuis des mois et encore lors de la conférence de presse de Mr Draghi. De façon visible pourtant, cette politique monétaire fait **en théorie deux gagnants dans la zone euro**

L'Italie qui, depuis quelques jours, et au-delà d'un accord politique qui pour l'instant écarte le retour aux urnes des électeurs, bénéficie de taux de financement qui **se sont très nettement détendus**. A 0,86% sur le 10 ans, **la prime de risque s'est contractée** de 60% sur le taux allemand depuis un mois à 140 points.

L'Allemagne, grand exportateur, bénéficie de la dépréciation de l'euro vs \$ de près de 4% depuis fin 2018.

Dans les deux cas cependant cet avantage pourrait ne **pas dépasser le stade de la théorie**, le commerce mondial étant atone et la dette publique italienne ne lui permettant pas de faire beaucoup d'excès. Sans l'aide d'une politique économique plus large des Etats, la théorie pourrait ne pas se traduire dans les faits...



Les marchés

Les marchés de taux

M. Draghi a remis au goût du jour des instruments qui finalement deviennent de plus en plus conventionnels

Les actions

Les investisseurs ont timidement salué les mesures de la BCE. Il en faudra plus pour satisfaire leur appétit.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES
PERFORMANCE
ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR



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



Septembre 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	13/09/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2995,14	1,7	23,3
Nasdaq	8142,49	1,6	26,8
DJEurostoxx	3519,96	1,8	18,6
CAC 40	5619,7	1,5	21,3
Nikkei	21611,24	3,7	9,4
MSCI Emerging	57017,4	1,9	7,7

	13/09/2019	06/09/2019	30/12/2018
\$/€	1,1	1,11	1,14
Brent \$	60,22	58,23	55,41
OAT 10 ans	-0,42	-0,42	0,62
US 10 ans	1,58	1,58	2,72
Or Once \$	1503,1	1537,2	1291



L'or a à nouveau la côte

Depuis quelques semaines le cours de l'or se redresse et la rareté n'y est pas pour grand-chose. A 1 525 \$ l'once à gagné près de 15% depuis février dernier.

Cette réserve de valeur se substitue progressivement aux autres actifs, comme c'est souvent le cas dans des périodes « chahutées », qui conduisent à une certaine défiance. Comme l'immobilier, s'il a le défaut d'être peu liquide, **l'or est d'abord un actif réel** qui trouve sa place après que les investisseurs aient exploité tout le potentiel possible de la baisse des taux. Ainsi si ces derniers peuvent encore se détendre un peu aux Etats Unis, la marge de manœuvre est mince et le rendement réel va vite à nouveau flirter avec zéro, voire passer en territoire négatif. Les investisseurs se méfient peut être aussi de la masse de liquidité injectée sur les marchés, source possible de défiance à l'égard de la monnaie.

Le choix de détenir des actifs dont la valorisation sera éloignée d'une politique monétaire considérée comme excessive, se porte naturellement sur l'or, un actif réel plus liquide que l'immobilier qui a lui déjà bien monté. Ce choix qui intervient aussi dans les périodes de forte inflation, apparaît souvent dans des cycles d'excès monétaire trop restrictif ou ici trop accommodant.

La récente tension sur le marché de l'or est peut être une fois de plus l'expression d'une inquiétude sur la politique menée face à un environnement où, détenir des actifs liquides tels que les obligations, voire les dépôts (Suisse), engendre un coût. Celui de détenir de l'or est, pour certains, devenu moins onéreux.