

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

20 janvier 2020



La synthèse

Les émetteurs de dettes profitent toujours d'un environnement favorable à l'endettement, taux bas, liquidité abondante face à des investisseurs à la recherche de rendement qui semblent être plus prudents sur les valorisations des marchés actions. Le marché est aussi animé par des émissions d'Etats qui renouvellement des lignes sans difficulté ou répondent à de nouveaux besoins. **Les Etats du Sud de l'Europe** y sont très présents et la Grèce trouve même des financements dans les mêmes conditions que l'Italie, 1,32% sur le 10 ans.



La conjuncture

Etats Unis

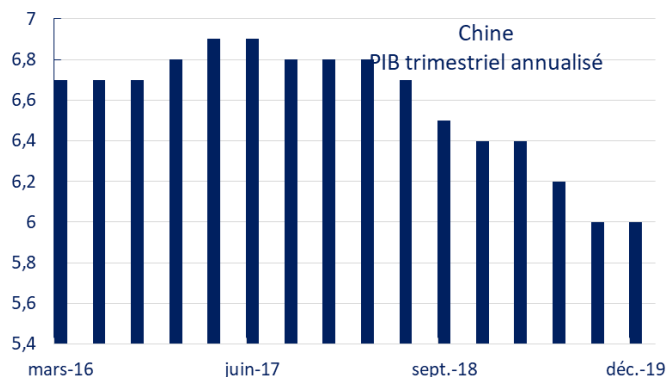
- **Les ventes au détail** ont progressé, comme attendu, de 0,3% sur déc. soit 4,1% sur un an. La tendance reste modérée mais sans surprise.
- **L'indice NAHB de la confiance des constructeurs** fait un bond de 5 points en décembre à 76.
- **Les mises en chantier** ont progressé de 17% en déc à 1608 K contre 1375 K en nov.
- **les permis de construire** se sont tassés de 3,9% après plusieurs mois de hausse soutenue.
- **La production industrielle** est en repli de 0,3% en déc soit -1% en g.a. La production manufacturière perd -1,3% l'an et le secteur autos -8,25%.

Zone euro

- **Timide rebond de la production industrielle** sur nov. En hausse de 0,2% sur le mois, elle est encore en repli de 1,5% sur un an : -2,7% en Allemagne, -0,4% en Italie mais 1,3% en France et 2% en Espagne.
- **Les prix progressent de 1,3%** l'an en déc. tant sur l'indice global que sur la partie sous jacente.

Chine

- **La production industrielle** progresse de 5,7% l'an après 5,6% en nov.



(Sources :NBS)

Chine : sans surprise la croissance atterrit

En 2018, la Chine terminait l'année sur une croissance moyenne de 6,9%. En 2019, elle la finit en hausse de 6,1%, perdant de sa vigueur tout au long de l'année.

Ce résultat sans surprise est la conséquence de l'évolution d'un modèle à un niveau de maturité plus avancée. Et, si la guerre commerciale avec les Etats Unis a un peu accéléré le mouvement, ce dernier était inéluctable.

Il se traduit par **une mutation de l'économie** vers les services au détriment de l'industrie. Et si cette dernière conserve encore une place de choix dans l'économie, plus question pour les autorités de maintenir des secteurs en situation de survie.

Du côté de la construction qui a longtemps été un outil de relance, Le gouvernement a pris l'ampleur **du risque de surchauffe** d'un secteur qui alimentait à la fois la hausse des prix mais aussi l'endettement à des niveaux risqués.

C'est pourquoi, si du côté des dépenses publiques, le déficit, -6% en 2019, devient une contrainte, les autorités s'orientent vers des projets plus ciblés accompagnant l'émission d'obligations spéciales locales pour les financer.

Du côté de **la politique monétaire**, la banque centrale devrait adopter un profil plus pro actif mais pas avant que ne se tassent les pressions inflationnistes qui ont porté les prix à des niveaux supérieurs à 4,5% l'an. Ils devraient refluer en 2020 une fois absorbée la hausse des prix alimentaires.

La Chine poursuit sa mutation économique vers un modèle plus mature. Si cette évolution est inéluctable, elle n'est pas sans poser des interrogations dans le cas d'un aussi grand pays.



Les marchés

Les marchés de taux

Les taux long terme poursuivent depuis le début d'année une très lente ascension

les actions

Les investisseurs maintiennent des positions sans convictions sur les marchés boursiers.

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



MONÉTAIRE



OR



Janvier 2020

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	17/01/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3301,4	1,4	2,2
Nasdaq	9306,01	1,9	3,7
DJEurostoxx	3781,18	0,2	0,1
CAC 40	6049,9	0,4	0,3
Nikkei	23953,34	1,9	0,5
MSCI Emerging	63131,48	1,9	2,6

	17/01/2020	10/01/2020	30/12/2020
\$/€	1,1	1,1	1,14
Brent \$	68,1	68,25	68,46
OAT 10 ans	0,051	0,048	0,052
US 10 ans	1,83	1,82	1,87
Or Once \$	1567,85	1567,9	1514,75



Dettes souveraines euro : risque rendement

Depuis la création de l'euro, les taux d'intérêt des pays de la zone ont vivement convergé vers celui de la dette allemande. Et si, à plusieurs reprises, et notamment au moment de la crise de la dette, ils ont à nouveau divergé, **les interventions de la BCE**, à partir de 2015, ont permis une nouvelle convergence des rendements.

Les améliorations conjoncturelles, les efforts de maîtrise des déficits publics y ont aussi probablement contribué mais pour autant, ce mouvement paraît surprenant au regard des décalages croissants entre la dette allemande dont le niveau diminue depuis deux ans, tant en termes de ratio de PIB qu' en volume et celle de nombre d'autres pays de l'UEM, France, Italie, Espagne... qui poursuit son ascension.

L'intervention de la BCE n'est probablement pas la seule explication à ce mouvement. Ainsi, la rareté de la dette allemande conduit les investisseurs à rechercher des alternatives qui contribuent à la baisse des spreads sur les autres actifs souverains de la zone.

Mais l'exposition de la BCE, détentrice elle aussi de dettes des pays de l'Union à hauteur de 2 500 Mds €, peut constituer pour les investisseurs une assurance contre le risque d'insolvabilité des Etats.

Enfin, la zone euro, dans son ensemble, est **en large excédent d'épargne**, près de 3% de son PIB, élément qui peut constituer un support pour une demande de titres souverains face à la frilosité des épargnants toujours averses au risque.