

LA CHRONIQUE

DE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

25 septembre 2018



La synthèse

Que ce soit sur les marchés actions, obligataires ou de change, les investisseurs cherchent une tendance qui semble loin de se dessiner. Si la croissance américaine reste ferme, ce rythme n'est pas durable. Si à court terme la hausse du dollar peut se justifier par un contexte éco et financier favorable, les déséquilibres financiers fragilisent la devise américaine. Les investisseurs trouvent un salut temporaire sur le marché japonais où rien ne change...



La conjoncture

Etats Unis

- **L'enquête auprès des constructeurs immobiliers** est stable sur sept. A 67 l'indice ne progresse plus depuis plusieurs mois. Au-delà de la hausse des taux qui ont dépassé 4,5% sur le 30 ans, le prix des matériaux a aussi pesé sur le coût des constructions et des rénovations.
- **L'activité industrielle est ferme.** En hausse de 0,4% en août, la production reste bien orientée dans les équipements et rebondit dans l'automobile mais la volatilité des indicateurs persiste
- **L'emploi reste solide** avec plus de 200 000 créations de postes en août. Le taux de chômage est stable à 3,9% et les salaires poursuivent leur lente ascension à 2,8% sur un an.

Zone euro

- **Les indices d'activité PMI** poursuivent la lente érosion entamée en début d'année dans le secteur manufacturier. A 53,3 dans la zone, il reste cependant toujours sur la trajectoire d'une progression modérée de l'activité. Dans les services en revanche, il progresse à 54,7 contre 54,4 en août.

Chine

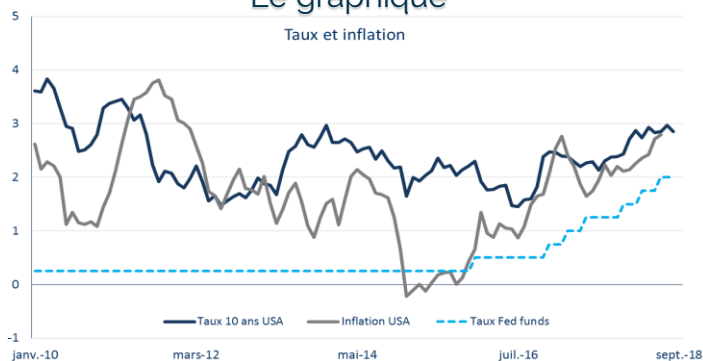
Les ventes de détail ont légèrement accéléré en août sur un rythme annuel de 9% contre 8,8% en juillet.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



Inéluctable ralentissement de l'économie américaine ?

« Surchauffe » est le terme de plus en plus retenu pour qualifier la situation de l'économie américaine. Avec une croissance annualisée de plus de 4% au cours du dernier trimestre, un taux de chômage descendu bien au dessous du NAIRU (« Non Accelerating inflation rate of unemployment »,) une inflation qui a dépassé le cap des 2% même sur la partie sous jacente, la Fed est devenue plus attentive encore aux signaux qui induiraient la nécessité d'ajuster plus brutalement sa politique.

Ces derniers pourraient venir des conséquences de la **guerre commerciale sur les prix finaux** mais aussi des tensions relevées plus souvent sur un marché du travail où les postes plus spécialisés trouvent des difficultés à être pourvus, conduisant à une lente mais réelle hausse des salaires qui pourrait se diffuser. Ces deux aspects vont encourager la Banque Centrale à poursuivre une politique monétaire qui va devenir restrictive dans un contexte où la demande finale sera affectée par les nouvelles conditions de l'offre.

Ce schéma va conduire l'économie **vers un essoufflement** sauf à ce que les entreprises ajustent leur outil de travail, favorisant la productivité. Alors que ce cercle vertueux n'est pas visible, il est freiné tant par l'incertitude du contexte commercial que par celui d'un marché du travail inadapté.

Inéluctablement **la croissance américaine va ralentir**. C'est déjà le cas dans les secteurs immobilier et de la construction qui souffrent à la fois de la remontée des taux d'intérêt et des coûts de production.

La hausse du pétrole vient s'inviter dans un scénario qui pourrait modifier à la hausse les anticipations de la Fed sur la croissance et sur les prix.



Les marchés

Les marchés de taux

La remontée des taux se fait un peu plus ferme et même les taux allemands ont progressé au cours des dernières semaines (+53% sur un mois à 0,46%)

Les actions

L'incertitude est de mise sur les marchés actions où aucune tendance ne se profile.

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



Nouvelle allocation

Ancienne allocation

Au 1^{er} sept 2018



Les principaux indices

Marchés	21/09/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2912,29	0,7	8,6
Nasdaq	7963,43	-0,1	14,9
DJEurostoxx	3381,41	1,7	-4,0
CAC 40	5410,4	1,8	1,4
Nikkei	235436,52	3,7	3,0
MSCI Emerging	57487,2	1,3	-2,7

	21/09/2018	14/09/2018	30/12/2017
\$/€	1,16	1,16	1,05
Brent \$	77,64	75,82	66,7
OAT 10 ans	0,78	0,63	0,77
US 10 ans	3,06	2,97	2,41
Or Once \$	1196,1	1205,9	1291



Les droits de douane, bien plus qu'un effet prix

Si l'impact de la hausse des droits de douane peut s'analyser comme une simple hausse de prix, ses effets vont amplement dépendre de la réaction des acteurs qui devront supporter cette nouvelle charge.

On peut déjà en avoir une illustration à la suite de la hausse des taxes sur l'aluminium et l'acier qui s'est partiellement traduite par **celle des prix finaux des véhicules**. Le consommateur a subi la hausse et les ventes de voitures ont ralenti.

Cette majoration des droits de douane peut cependant être amortie **par l'appréciation du dollar** dans le cas des Etats Unis. Ainsi, la dépréciation relative du yuan a absorbé une bonne part de la hausse des taxes.

Cette sur-taxation, si elle se diffuse comme le menace Mr Trump à plus de 200 Mds \$ de produits avec des taxes relevées à 25%, ne sera pas sans effet sur l'inflation et par conséquent sur les anticipations de **la politique monétaire** et sur les taux d'intérêt. Sans oublier par ailleurs les mesures de rétorsion des partenaires qui ne resteront pas impassibles face à ces actions. Le résultat devient plus incertain dès lors qu'il affecte la confiance des acteurs économiques et par conséquent leurs dépenses et leurs investissements. C'est à ce titre que la hausse des droits de douane n'est pas qu'une affaire de prix. Et Mr Trump l'a compris qui augmente progressivement la pression sur la Chine dans l'attente d'un compromis qu'il espère.