

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

25 juillet 2018



La synthèse

La saison estivale commence et même si les résultats des entreprises qui ont publié sont de bonne facture mais surtout conformes aux attentes sur le S&P 500, elle ne justifie pas de ce fait de mouvement haussier sur des indices correctement valorisés. Seuls, les éventuels tweets guerriers de Donald Trump avant la publication du PIB du second trimestre pourraient réveiller un marché passé en mode « estival ».



La conjoncture

Etats Unis

- **Le marché immobilier** est en phase d'atterrissage. Les permis de construire sont repassés sous la barre de 1,3 million en juin et les mises en chantier sous celle des 1,2 million. La hausse des taux hypothécaires et du prix des maisons constitue deux éléments qui freinent l'activité.
- **L'indice de confiance des constructeurs** se tasse à 68, perdant 2 points sur le mois de juin.

Zone euro

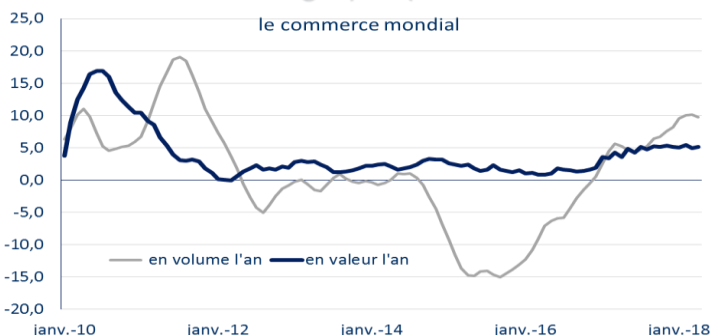
- **La production industrielle** s'est redressée en mai. En hausse de 1,33% dans la zone sur le mois et de 2,5% en g.a. elle est vigoureuse dans de nombreux pays mais s'affaiblit en Italie, -0,2% et au Portugal -1,9%.
- **En France**, en mai la production industrielle se replie pour le 3^{ème} mois consécutif. En repli de 0,2% sur le mois, elle reste positive sur 1 an, en hausse de 1%.

Royaume Uni

- **Le taux de chômage** est revenu sur un niveau de 4,2% en juin. En revanche, le taux de croissance des salaires a ralenti à 2,7% au cours des 3 derniers mois contre 2,8% sur la période précédente.



Le graphique



Commerce mondial et croissance

Le commerce mondial qui reflète l'intensité de la croissance a pris un profil plus modéré depuis la crise de 2008. D'une part, l'Asie et pas seulement la Chine, a affirmé sa position parmi les plus grandes zones d'exportations. **Le poids de l'Asie émergente** y a même progressé plus vite que celui de la Chine, imposant son rôle de sous-traitant de cette dernière. A 25% du commerce mondial en valeur, il a dépassé celui de la Chine représentant seulement 15%.

Au cours de la dernière décennie, même si le poids des **importations chinoises** a progressé, celui des exportations a été plus rapide encore contribuant à la hausse de son excédent commercial. Pourtant, « seulement 2/3 de ses exportations sont destinées aux pays avancés contre plus de ¾ il y a dix ans, le solde allant plus vers les pays en développement. La Chine est le premier fournisseur des Etats-Unis, bien devant l'Amérique latine. Face à ce changement du côté « exports », la répartition des importations chinoises est restée assez stable malgré les multiples mesures prises pour avoir accès à des ressources naturelles en Afrique notamment. Ses importations proviennent autant des pays émergents que des pays développés.

Du côté des pays avancés seuls les Etats-Unis importent plus des émergents que des autres pays avancés. A l'opposé plus de 55% des exportations américaines vont vers les pays avancés. Globalement en revanche, **les échanges entre pays avancés** dominent sur l'échiquier du commerce mondial. Les pays émergents, pour leur part, sont encore très dépendants de la demande des pays avancés auprès desquels ils vendent plus de 58% de leurs exportations.

Dans la guerre commerciale dont les Etats-Unis menacent ses partenaires, ces déséquilibres pourraient se creuser au détriment de son initiateur.



Les marchés

Les marchés de taux

Les derniers propos troublants de Donald Trump sur la politique monétaire de la Fed ont entraîné un mouvement baissier sur la courbe américaine.

Les actions

Les investisseurs révisent leurs valorisations face à plus d'incertitude globale...aucun indice n'y échappe

L'évolution des classes d'actifs



Les principaux indices

Marchés	20/07/2018	Variation semaine (%)	Depuis 29/12/2017 (%)
S&P 500	2805,99	0,6	4,6
Nasdaq	7832,15	0,7	13,0
DJEurostoxx	3464,67	0,4	-1,6
CAC 40	5419,0	0,3	1,6
Nikkei	22710,29	2,3	-0,6
MSCI Emerging	58465,32	-0,1	-3,1

	20/07/2018	13/07/2018	30/12/2017
\$/€	1,17	1,16	1,05
Brent \$	72,1	72,1	66,7
OAT 10 ans	0,56	0,31	0,77
US 10 ans	2,87	2,93	2,41
Or Once \$	1232	1239,18	1291



Le zoom

Courbe des taux et récession

La structure de la courbe des taux, du jour le jour au 30 ans constitue un bon indicateur de la perception du cycle économique par les investisseurs. Or depuis quelques mois, alors que **la politique monétaire** de la Fed s'oriente progressivement vers une normalisation face à un cycle économique solide, la partie longue de la courbe reste peu sensible à ce mouvement. Ainsi, **la pente de la courbe**, différentiel de taux entre le 2 ans et le 10 ans, ne cesse de se contracter pour s'établir à 25 points sur les derniers niveaux connus contre 140 points avant la première hausse de nov 2015. Souvent interprété comme un signe de retournement de conjoncture, ce rétrécissement semble peu correspondre au contexte récent aux Etats- Unis. **La croissance y est solide**, portée par la vigueur d'une consommation qui profite des hausses de leurs revenus. L'activité de production est ferme et les enquêtes de conjoncture n'anticipent pas de retournement.

Les investisseurs ne sont peut être pas aussi convaincus que la Fed d'un durcissement nécessaire des taux malgré une inflation qui lentement mais sûrement s'installe, 2,8% en juin 2018.

Il est probable cependant que toutes les interventions de la Fed pour réorganiser son portefeuille obligataire sur des maturités plus longues puissent imposer des prix qui diffèrent des seules anticipations des investisseurs sur la croissance.

ACTIONS



TAUX

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



HIGH YIELD EURO & USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO & USD



Au 3 juillet 2018

Nouvelle allocation

Ancienne allocation