

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

29 juillet 2019



La synthèse

L'été sera-t-il le moment choisi pour que des craintes évoquées ici ou là ne secouent les marchés ? Du risque bancaire en Chine à celui sur la dette italienne, en passant par les prêts à effet de levier aux Etats Unis, une montée des tensions avec l'Iran, ou une banque centrale américaine qui déçoit les investisseurs.... Les risques sont nombreux mais heureusement l'été est déjà bien avancé....



La conjoncture

Etats Unis

- **Les commandes de biens durables** sont en hausse de 2% en juin après 2 mois de repli. Elles progressent de façon soutenue sur l'équipement hors militaire, 4% sur le mois.
- **Le solde commercial de biens** n'en finit pas de s'enfoncer dans le rouge, à -76,1 Mds \$ en juin, et malgré la hausse de 2,8% des exportations.
- **Les ventes de logements** neufs progressent à nouveau, 7% en juin, celles dans l'ancien se replient de 3,2% sur le mois.

Zone euro

- **Les PMI flash sont unanimes** : le repli se poursuit dans la zone euro. L'indice manufacturier de la zone est à 46,4 en juillet contre 47,6 en juin, celui des services à 53,3 contre 53,6 en juin. En France ils sont respectivement à 50 et 52,6.

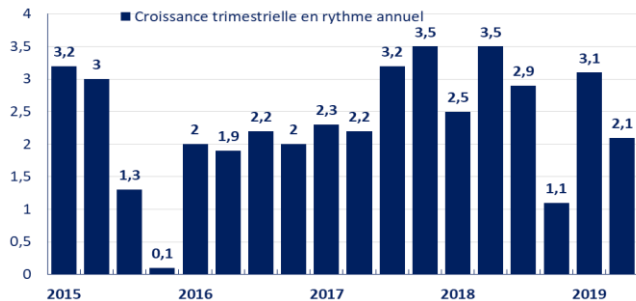
Allemagne

- **Poursuite du décrochage dans l'industrie** avec un PMI manufacturier à 43,1 en juillet, après 45 en juin. Les services résistent à 55,4 contre 55,8 en juin.

Royaume Uni

- **Boris Johnson est intronisé** premier ministre par son parti et il s'entoure de « pro brexiters » convaincus....

Le graphique



(Source : BEA)

Une croissance américaine sans surprise

Une fois de plus, le résultat est meilleur qu'attendu : le **PIB affiche une progression de 2,1%**, meilleure que le consensus plus proche de 1,8%. La consommation privée et les dépenses publiques en sont les principales contributrices.

Les premières ont grimpé de 4,3% l'an après 1,1% au T1 2019, malgré un revenu disponible en hausse de seulement 2,5% contre 4,4% au cours des 3 mois précédents. **Les dépenses gouvernementales** sont vigoureuses, en hausse de 5% dont une hausse des dépenses fédérales hors militaire de 15,9% en r.a.

Du côté de l'investissement, en revanche, la situation est plus contrastée. Pour la première fois depuis le T1 2016, l'investissement productif est en repli, -0,6 l'an. Il succède néanmoins à un bond de 4,6% en moyenne au cours des 2 trimestres précédents. Le moindre investissement dans les structures, et particulièrement dans le secteur minier, en repli de 15,8% l'an, a pesé sur la progression globale. Les équipements gagnent encore 4,6% et le résidentiel poursuit son ajustement baissier entamé depuis 2017, -1,6% l'an. Le solde extérieur est affecté par la chute des exportations de -5,2%. Ce résultat global encourageant s'accompagne d'un indice des prix sous jacent particulièrement suivi par la Fed, en hausse de 1,8% en juin contre 1,1% en mars.

Si ces derniers indicateurs d'activité ne vont probablement pas modifier la décision de la Fed de diminuer ses taux d'intervention de 25 points à la fin du mois, ils devraient conduire les investisseurs à moins attendre de sa part pour soutenir les valorisations.



Les marchés

Les marchés de taux

... Et les taux longs s'enfoncent un peu plus.

Les actions

Merci aux banquiers centraux qui amortissent les chocs de certains résultats décevants.



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



Juillet 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	26/07/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	3007,92	0,4	23,8
Nasdaq	8269,16	0,8	28,8
DJEurostoxx	3518,1	0,6	18,5
CAC 40	5595,8	0,4	20,8
Nikkei	21632,39	0,9	9,5
MSCI Emerging	58051,34	-0,1	9,7

	26/07/2019	19/07/2019	30/12/2018
\$/€	1,13	1,14	1,14
Brent \$	63,39	66,82	55,41
OAT 10 ans	-0,17	0,04	0,62
US 10 ans	2,05	2,11	2,72
Or Once \$	1416	1409	1291



What else ?

La conjoncture mondiale poursuit sa lente érosion et le FMI court après des révisions baissières qu'il ajuste au compte goutte. Aux Etats Unis cependant le cycle haussier n'a pourtant pas dit son dernier mot.

D'ailleurs l'inventaire des dernières statistiques ne dit **rien de plus que « Résistance »**. Que ce soit du côté des ménages, les ventes au détail sont en hausse de 0,4% en juin et en juillet, soit 3,4% l'an, des entreprises avec un rebond des commandes de biens durables, 2% en juin après 2 mois de baisse, une production industrielle qui progresse de 0,4% le même mois, un secteur immobilier qui rebondit dans la continuité de la stabilité des taux hypothécaires, **les indicateurs d'activité devraient plutôt rassurer les autorités.**

En zone euro la situation est plus éclatée et le travail de la BCE plus compliqué. D'une part, il y a l'Italie et l'Allemagne qui, pour des raisons bien différentes, sont en panne de croissance. Il y a la France et l'Espagne qui se portent plutôt mieux. Enfin ne l'oublions pas, il y a « La zone euro » qui, sans aucun doute, souffre du ralentissement de l'activité mondiale. La BCE ne peut qu'être agile pour faire la synthèse de ces situations divergentes.

Dans les deux cas, les banquiers centraux allument tous les clignotants possibles au nom d'un repli « inquiétant » de l'activité et d'une inflation inexistante. Pourtant cette surenchère révèle aussi l'incapacité des pays à accepter, pour l'un la fin d'un cycle avant une élection, pour l'autre la difficulté à poursuivre une Union Economique plus efficace et moins dépendante de la seule banque centrale.