

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER
Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

8 octobre 2019



La synthèse

Le carburant qui alimentait la hausse des marchés commence à manquer. Que ce soit du côté macro comme de celui des marges, des résultats ou des taux d'intérêt, les investisseurs peinent à projeter des indicateurs qui alimenteraient un nouveau flux haussier. Et à elle seule la faiblesse des taux d'intérêt n'est plus un vecteur suffisant.



La conjoncture

Etats Unis

- **L'indice ISM manufacturier** poursuit son ajustement baissier. A 47,8 il perd 0,3 point et se dégrade sur tous les sous postes, à commencer par l'emploi. Les carnets de commandes se stabilisent sauf sur les exports. Cet indice se replie encore à 41 contre 43,3 en août.
- **Les ventes de voitures rebondissent** à 17,2 millions de véhicules l'an en septembre contre 17 en août.
- **Le marché du travail** a encore créé 136 000 postes en sept. et 114 000 dans le secteur privé, faisant à nouveau baisser le taux de chômage à 3,6% de la population active.
- **La hausse des salaires** s'est légèrement tassée en sept. 3,1% l'an contre 3,8% en août dans le secteur privé.

Zone euro

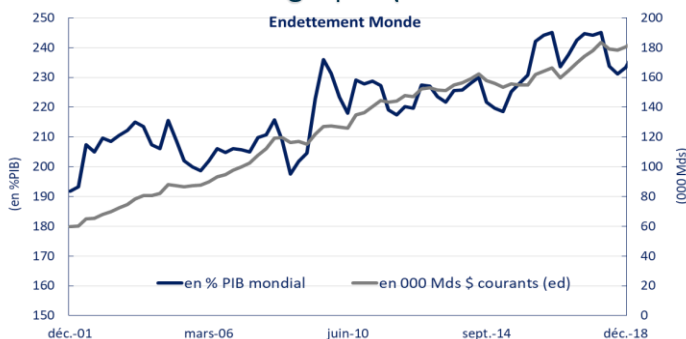
- **Le taux de chômage** s'est légèrement rétracté en août à 7,4% contre 7,5% attendu. En Allemagne il s'affiche à 5% (10 000 chômeurs en moins).

Emergents

- **Accalmie dans le secteur manufacturier** émergent. L'indice PMI se relève timidement à 51 pour l'ensemble de la zone et 51,4 pour la Chine. Il remonte à 51,8 au Brésil.



Le graphique



(Source :BRI)

Endettement quand tu nous tiens.....

L'endettement du secteur non financier a poursuivi son ascension dans le monde en 2018 et depuis le début 2019. A fin mars 2019, il affiche un niveau de 184 trillions \$ soit une hausse de 3 400 Mds \$ depuis le début d'année. Cette hausse est imputable à tous les segments d'acteurs que ce soit le secteur public ou, dans le secteur privé, les ménages et les entreprises.

Dans les pays avancés, **la dette publique repart à la hausse**. Ce mouvement tient avant tout à celle des Etats Unis qui pèse plus de 45% de l'ensemble du segment dans ce groupe de pays.

La dette du secteur privé progresse plus timidement, celle des ménages se stabilise à 72% du PIB. Si l'endettement des entreprises est en légère augmentation, **sa progression est plus dispersée** selon les pays. En France, il augmente significativement alors qu'il se stabilise en Allemagne, régresse en Italie et en Espagne. Aux Etats Unis il est reparti à la hausse sous l'impulsion des nouvelles baisses de taux américains.

Dans les pays émergents c'est du côté du secteur public que s'accumulent les nuages sur la dette. Cette dernière a progressé à un niveau de plus de 7800 Mds \$ pour la part souscrite à l'étranger, soit une hausse de 5,2% sur un an. La dette publique représente 53% de la dette long terme alors que celle du secteur privé, à 2565 Mds \$, près de 47%.

l'endettement court terme s'est aussi accru, 30% du total, et au profit de créanciers privés. A la recherche de rendement, ils considèrent cette dette au même titre que les autres formes de financement. Et pourtant, il peut devenir une nouvelle source de risque pour un certain nombre de pays endettés vulnérables



Les marchés

Les marchés de taux

Des rendements qui gomment de plus en plus le risque

Les actions

Les investisseurs commencent à anticiper des révisions baissières sur l'activité et les résultats.



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



Octobre 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

| Marchés | 04/10/2019 | Variation semaine (%) | Depuis 30/12/2018 (%) |
|---------------|------------|-----------------------|-----------------------|
| S&P 500 | 2933,45 | -1,4 | 20,8 |
| Nasdaq | 7909,6 | -1,5 | 23,2 |
| DJEurostoxx | 3473,02 | -1,7 | 17,0 |
| CAC 40 | 5525,1 | -1,7 | 19,3 |
| Nikkei | 21634,32 | -1,8 | 9,5 |
| MSCI Emerging | 56046,41 | -1,2 | 5,9 |

| | 04/10/2019 | 20/09/2019 | 30/12/2018 |
|------------|------------|------------|------------|
| \$/€ | 1,09 | 1,09 | 1,14 |
| Brent \$ | 57,7 | 60,22 | 55,41 |
| OAT 10 ans | -0,3 | -0,3 | 0,62 |
| US 10 ans | 1,63 | 1,65 | 2,72 |
| Or Once \$ | 1517 | 1506 | 1291 |



Le réveil des analystes

Les analystes sont toujours plus nombreux à faire part de leur inquiétude sur un ralentissement de l'activité économique, une croissance qui perd de la vigueur. Ils sont moins nombreux à réviser leurs perspectives de résultats sur la fin d'année. Ils comptent sur les efforts menés par les entreprises sur les coûts pour maintenir leurs marges alors que la demande finale stagne voire se tasse.

Les timides révisions récentes des analystes tablent encore sur des hausses solides de BPA sur la fin d'année et 10% de progression en 2020 sur les grands indices.

Si la faiblesse du prix des matières premières, des taux d'intérêt, et de certains coûts de production reste d'actualité, pour que la progression des résultats se réalise ils ne peuvent compter que sur celle des chiffres d'affaire ou moins de pressions sur les salaires.

En effet ces derniers, et c'est normal en fin de cycle, continuent à **alimenter des pressions haussières** qui ne s'estompent que bien après que le ralentissement soit acté. Aux Etats Unis, les salaires du secteur privé progressent sur un rythme supérieur à 3% depuis plusieurs mois déjà. Au regard des pressions inflationnistes toujours contenues, ces hausses passent d'abord par une compression des marges.

L'activité qui ralentit se traduit par moins de chiffre d'affaires. Les analystes doivent se réveiller et ajuster leurs attentes en conséquence.