

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

11 mars 2019



La synthèse

Cette nouvelle période qui s'est ouverte en début d'année mêle à la fois des craintes de retournement de l'activité et des signes qui ressemblent plus à un ajustement conjoncturel. Face à cette incertitude qui ne permet pas encore de savoir si l'économie mondiale fait une pause ou si elle est entrée dans une ère de ralentissement plus durable, les investisseurs exploitent toujours le filon de la faiblesse des taux d'intérêt.



La conjoncture

Etats Unis

- **Le coup de frein sur l'emploi** en février avec seulement 20 000 créations de postes n'est peut être qu'une pause. Il maintient néanmoins toujours le taux de chômage à ses plus bas, en repli à 3,8%.
- **Les salaires poursuivent leur hausse** en février. Ils progressent de 3,44% en g.a dans le secteur privé et de 3,7% dans les services.
- **La balance commerciale** signe l'échec de la stratégie de D. Trump en matière de sanctions commerciales. Avec un déficit des biens de 81,5 Mds \$ en déc, il pourra cependant se prévaloir d'avoir battu un record dont il est en partie responsable.

Zone euro

- **La croissance en zone euro** termine l'année sur une petite hausse de 0,2% sur le dernier trimestre mais beaucoup de dispersions nationales.
- **L'Italie affiche une fin d'année en récession** avec deux trimestres de recul franc de son activité -0,16% et -0,22%. Les craintes d'une année 2019 en recul sont réelles à présent.

Japon

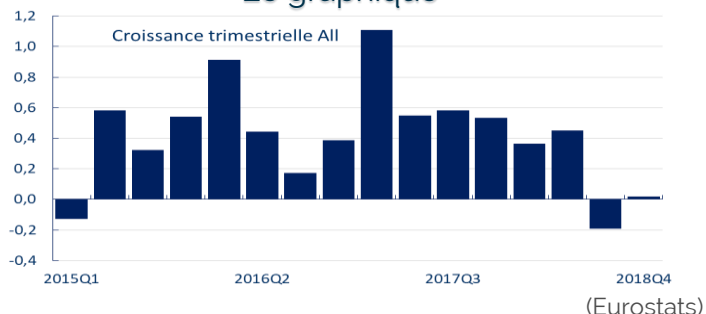
- **Rebond de 0,3% du PIB au T4 2018.** Malgré le ralentissement des exportations, la consommation et l'investissement ont sauvé la mise.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



Fausse route pour l'Allemagne

Si elle a évité la récession sur la fin d'année, la croissance en Allemagne n'en aura pour autant pas été spectaculaire. Il faut aller chercher le second chiffre après la virgule pour afficher une hausse de 0,02% de l'activité au dernier trimestre après un net repli de -0,2% au cours du précédent. Sur 2018, la croissance flirtera avec 1,5% quand il y a quelques mois encore elle était estimée proche de 2%.

Et ça n'est pas fini car malheureusement, l'Allemagne est affectée en même temps sur deux postes sensibles dont le profil est mal orienté.

D'une part le commerce mondial où les exportations pèsent près de 50% de son PIB. Le ralentissement chinois conjugué à l'incertitude sur l'issue du Brexit pèsent sur ce poste. **D'autre part un secteur automobile**, 25% de la VA industrielle, en prise directe avec ce reflux. Ainsi, la baisse de 2,8% des ventes de véhicules en Chine à 28,1 millions d'unités concernent autant les BMW que les Mercedes. D'autant que la réplique de la Chine à la hausse des droits de douane sur les produits américains s'es traduite par une hausse de 10 à 40% des droits sur les véhicules BMW fabriqués en Caroline du Sud ou les SUV Daimler d'Alabama.

Quant au « no deal » entre l'UE et le Royaume Uni, il pourrait se solder, selon l'institut Leibniz, par la perte de près de 100 000 emplois et 15 000 dans la seule industrie automobile allemande.

Tout ne va pourtant pas si mal Outre Rhin : **la demande domestique est vigoureuse**, les ménages ayant bénéficié de belles revalorisations de leurs salaires. L'état **dégage un excédent budgétaire** proche de 1,7% du PIB en 2018, 59,2 Mds €. Mais dans un pays vieillissant ce qui peut paraître enviable pour les uns, devient une nécessité pour ceux qui doivent constituer les réserves nécessaires face à une courbe démographique défavorable.



Les marchés

Les marchés de taux

Les banquiers centraux à nouveau attentifs au reflux de l'inflation et de la croissance.

Les actions

Les investisseurs arbitrent entre révisions baissières et faible taux d'intérêt pour ajuster leurs allocations d'actifs dans les portefeuilles.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



mars .2019

Nouvelle allocation

Ancienne allocation



Les principaux indices

Marchés	08/03/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2769,18	-0,9	14,0
Nasdaq	7497,89	-0,8	16,8
DJEurostoxx	3312,27	0,6	11,6
CAC 40	5274,4	0,7	13,9
Nikkei	21525,34	0,1	9,0
MSCI Emerging	57544,07	0,8	8,7

	08/03/2019	01/03/2019	30/12/2018
\$/€	1,12	1,13	1,14
Brent \$	66,23	66,82	55,41
OAT 10 ans	0,49	0,51	0,62
US 10 ans	2,77	2,65	2,72
Or Once \$	1285,58	1327,77	1291



Une lueur d'espoir dans les émergents

Il suffit que la Banque Centrale américaine lève le pied sur sa politique monétaire pour que les nuages désertent le ciel des pays émergents.

Au-delà de quelques situations particulières telles celle du Venezuela ou de la Turquie, tous les grands émergents ont réussi, après un printemps de dégradation des situations financières (dépréciation des devises, hausse des coûts de financement) et grâce à une politique convaincante des banques centrales à enrayer les pressions baissières et à retrouver la confiance des investisseurs.

La stabilisation voire le rebond des matières premières a soutenu ce revirement. Ainsi **le retour du prix du pétrole autour de 60/65 \$ le baril** semble un prix d'équilibre qui évite une dégradation des termes de l'échange et une trop lourde pression sur les finances publiques.

En Amérique latine, la prise de fonction des nouveaux Présidents aux commandes de grands états, Mexique ou Brésil, apaise les tensions de périodes électorales souvent propices à des politiques « courtermistes » coûteuses et peu efficaces.

En Asie, **le ralentissement de l'économie chinoise** n'est pas systématiquement négatif pour ses voisins de la zone.

Et la guerre commerciale USA/Chine qui pourrait trouver une issue au cours des prochaines semaines lèvera sans aucun doute les réserves d'investisseurs inquiets sur la tournure de ce conflit. **Par nature plus volatils**, ces marchés sont peut être aujourd'hui à nouveau attractifs dans une diversification où ils tiennent une place de plus en plus importante.