

# LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

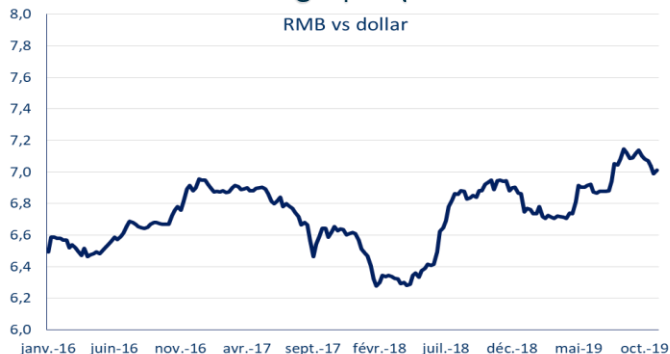
Economiste

DE

# L'ÉCONOMIE



Le graphique



(Source :Factset)

## La synthèse

**Moins de volumes mais toujours des acheteurs** pour un marché actions qui ne fléchit pas. En même temps, les derniers indicateurs d'activité sont dans la droite ligne du scénario d'une croissance molle mais toujours en territoire positif...pas de pressions prix, des taux d'intérêt en berne pourraient encore alimenter cette tendance quelques mois...



## La conjoncture

### Etats Unis

- **Les ventes au détail ont progressé** de 0,3% en oct, après -0,1% en sept. En g.a la hausse est de 3,1% alimentant déjà l'activité du dernier trimestre. La dynamique du marché du travail et des salaires soutient ce mouvement en dépit d'un taux d'épargne qui se renforce.
- **La production industrielle** poursuit son repli, en baisse de 0,6% en oct, après -0,55 en sept. En g.a elle est en repli de -1,3%. La grève dans le secteur automobile a récemment lourdement pesé sur la tendance générale : -13% de baisse d'activité au cours des 2 derniers mois.

### Zone euro

- **L'activité industrielle** remonte depuis 2 mois, en hausse respective de 0,4 et 0,1% en août et sept. En g.a, elle est encore en territoire négatif de -1,7%. Le rebond n'est pas homogène. Il est soutenu en Grèce, en Irlande, un peu moins en France et en Italie, 0,6% et 0,3%. La production est toujours en repli en Allemagne, -0,7% et en Espagne -0,8. Les indicateurs avancés anticipent une pause dans la dégradation...pas encore de franc rebond.

### Chine

- **Les ventes au détail** poursuivent leur décrue, en hausse de 7,2% l'an en oct après 7,8% en sept.
- **La production industrielle** est stable depuis plusieurs mois, en hausse de 5,6% l'an en oct.

## Le yuan, monnaie clé du SMI ?

Jusqu'à présent, **le Système monétaire international, SMI**, n'a jamais su faire cohabiter plusieurs monnaies au même titre comme « devise clé » du système. En effet, quand le dollar s'est imposé, c'est après que la livre ait perdu de son attraction auprès des investisseurs. Et c'est aussi au moment où les Etats Unis supplantent l'Angleterre comme puissance mondiale avec **un vaste marché domestique qui se substituait** au large empire britannique.

Cette puissance domestique est une condition préalable à la reconnaissance de la monnaie en tant que monnaie internationale. **La Chine répond à ce critère d'un vaste marché** intérieur et l'émergence d'une population à pouvoir d'achat et consommation croissants. Pour autant cette condition n'est pas suffisante. En effet conjugué à ce préalable, le pays doit se doter **d'un profond marché financier ouvert** aux étrangers sans restriction. Il doit être en capacité de satisfaire à tout moment les besoins de placement ou de retrait sans risque sur les flux d'entrées et de sorties. C'est bien le cas du marché américain avec un actif de réserve indispensable qu'est le T.bonds. C'est encore très loin de l'être du marché chinois. Les flux de capitaux sont contrôlés et réglementés, les investissements et les prises de participations dans les activités du pays sont aussi très étroitement. Et le marché de la dette publique insuffisamment efficient. **Les autorités chinoises procèdent par très petits pas**, l'intégration du RMBS au panier de DTS du FMI en est un, l'ouverture timide des marchés boursiers aux étrangers un second. Mais le chemin est encore long et elles ne prendront jamais le risque politique et social d'une libéralisation sans de solides garde-fous. Le RMB, monnaie clé du SMI a encore besoin de temps.

# Les marchés

## Les marchés de taux

Les marchés de taux sont dans une phase de digestion des nouvelles mesures de politique monétaire.

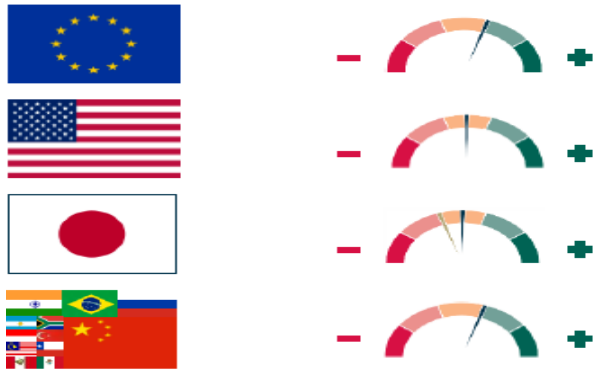
## Les actions

Rien de nouveau dans cette ascension persistante

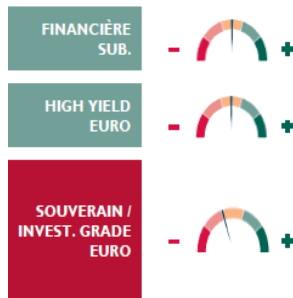
## L'évolution des classes d'actifs



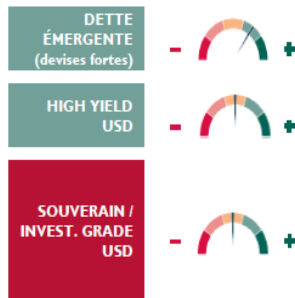
### ACTIONS



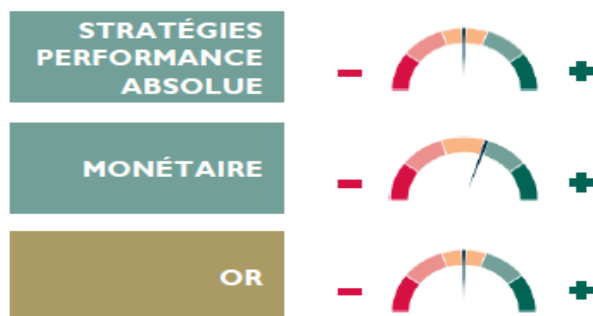
### TAUX ZONE EURO



### TAUX RESTE DU MONDE



### AUTRES ACTIFS



Novembre 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation

# Les principaux indices

Marchés	15/11/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	3097,9	0,5	27,5
Nasdaq	8317,11	1,9	29,5
DJEurostoxx	3701,79	0,4	24,7
CAC 40	5912,2	0,8	27,7
Nikkei	23323,32	0,4	18,1
MSCI Emerging	58601,82	-1,3	10,7

	15/11/2019	08/11/2019	30/12/2018
\$/€	1,1	1,12	1,14
Brent \$	63,3	60,36	55,41
OAT 10 ans	-0,1	-0,14	0,62
US 10 ans	1,83	1,82	2,72
Or Once \$	1466,9	1492,1	1291



## Pour mieux surprendre, soyons prudents....

C'est la devise qu'ont adoptée les analystes sur le marché américain. Sa vertu est imparable : **la saison de résultats du troisième trimestre 2019 se termine dans le vert.**

Ainsi, après que presque la totalité des sociétés du S&P 500 ait publié ses chiffres sur le T3 2019, 80% d'entre elles annoncent des résultats par action supérieurs aux attentes, 62% des chiffres d'affaires au dessus du consensus. **La réalité est pourtant assez différente** de ce bilan qui paraît rassurant pour les investisseurs. Le chiffre d'affaire des sociétés du S&P a progressé d'à peine 1% depuis le début de l'année, les résultats par action sont en retrait de 1,5%. Et cela malgré des programmes de rachats d'actions encore importants.

Cette réalité moins séduisante est bien **plus cohérente avec le contexte économique** que nous connaissons : tassement de l'activité sur une croissance qui tangente avec 2%, **hausse des coûts du travail** et pincement des marges, **guerre commerciale** alourdissant les charges indirectes sans possibilité de les transmettre aux prix finaux. **La faiblesse des taux d'intérêt** qui bénéficie encore à quelques secteurs d'activité, la construction, pèse sur une partie des valeurs de l'indice, et particulièrement les sociétés financières, qui représentent près de 15% de l'indice.

**Soyons attentifs cependant à l'approche du bilan annuel** et des inéluctables révisions qui ne manqueront pas de se produire ...alors que les discours des dirigeants deviennent à leur tour plus prudents pour 2020.