



14 janvier 2019

## Le thème de la semaine : une euphorie de façade ?

Les propos nettement plus accommodants du patron de la Fed dans les premiers jours du mois ont donné le ton et **les marchés actions ont achevé cette première semaine complète de 2019 largement dans le vert**. Jerome Powell a d'ailleurs réitéré ses propos lors d'une discussion à l'Economic Club de Washington : après avoir annoncé que la Fed était disposée à modifier la politique de réduction de la taille de son bilan, il a expliqué que **la banque centrale pourrait se montrer « flexible »** et surtout **« patiente »** en ce qui concerne la normalisation de sa politique monétaire, en fonction des données économiques. Une manière de sous-entendre que le nombre de remontées de taux en 2019 pourrait être inférieur à celui prévu par les membres du FOMC jusqu'à récemment.

La politique monétaire n'a néanmoins pas été seule à alimenter la hausse des marchés. **Les espoirs d'un prochain accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis**, alors que des rencontres se sont tenues à Pékin entre représentants des deux camps, **ont également relancé l'appétit pour le risque**. Néanmoins, malgré les *tweets* positifs de Donald Trump et l'optimisme affiché des diplomates américains, affirmant par la voix du sous-secrétaire au Commerce Ted McKinney que les discussions s'étaient *« bien passées »*, il convient de conserver une certaine réserve.

Les Etats-Unis se sont en effet contentés de dépêcher à Pékin des négociateurs de second rang, le représentant au Commerce, Robert Lighthizer, ne prenant pas part à la rencontre. Si, de leur côté, les autorités chinoises ont semblé accorder davantage d'importance à ce rendez-vous en envoyant le vice-Premier ministre, Liu He, il apparaît toutefois clairement qu'il s'agissait avant tout d'une première étape de négociation.

De plus, ces premières négociations semblent pour l'instant n'avoir porté que sur **le sujet des achats par la Chine, pour un « montant substantiel », de biens et de services américains**, notamment dans le domaine agricole. Or, cela avait été déjà évoqué au moment de la rencontre entre Xi Jinping et Donald Trump lors du G20. Rien de très nouveau donc. Et surtout, on est loin du sujet sur lequel les Etats-Unis cherchent à obtenir des avancées, à savoir des *« changements structurels nécessaires »* de la protection de la propriété intellectuelle en Chine, les cyber-intrusions et les barrières douanières. Sur cet enjeu crucial - une lutte pour le leadership mondial - il n'y a pour le moment pas d'indice d'éventuelles avancées. D'autant que, face au ralentissement de son économie, la Chine pourrait mettre en place **des mesures de soutien qui favoriseraient les entreprises chinoises**, étatiques en particulier, ce qui ne va guère dans le sens souhaité par les Etats-Unis. Si, malgré tout, le contexte semble enfin plus propice à la discussion qu'aux rododromades, il est néanmoins trop tôt pour crier victoire sur le front de la "guerre

commerciale".

Face à ce début d'année quelque peu euphorique sur les marchés actions, mieux vaut donc rester prudent, avec en ligne de mire le début de la période des publications de résultats aux Etats-Unis, dès la fin de semaine prochaine. Alors que la baisse des prix (la composante "P" du fameux ratio PE) a ramené les valorisations sur des niveaux plus raisonnables, des déceptions sur les résultats des entreprises (qui feraient donc baisser le "E" du PE) viendraient mécaniquement les faire remonter, retirant aux investisseurs l'argument de la valorisation pour justifier leur regain d'appétit pour les actions. Après l'avertissement sur ses résultats d'APPLE et tandis que les prévisions de croissance des bénéficiaires aux Etats-Unis pour 2019 ont été révisées à la baisse, le risque de mauvaise surprise semble s'être accru. **A nouveau donc, prudence !**

---

## Telex

► **The Wall is coming.** Le *shutdown* partiel de l'administration américaine se poursuit (et a dépassé le précédent record de 21 jours) alors qu'aucune avancée ne semble poindre. Le Président Trump, qui a quitté prématurément une réunion avec les leaders démocrates, est toujours arc-bouté sur le financement du mur à la frontière mexicaine, pour lequel il pourrait invoquer l'urgence nationale afin d'utiliser le budget de la Défense. Une prolongation du *shutdown* pourrait à terme avoir des conséquences sur l'économie, comme n'ont d'ailleurs pas manqué de le souligner Jerome Powell et le président de la Fed de Richmond, Thomas Barkin.

► **La machine se grippe.** Alors qu'elle était attendue stable après une croissance de 1,3% le mois précédent, la production industrielle en France a baissé de -1,3% au mois de novembre. Si l'on regarde la seule production manufacturière, les chiffres sont encore moins bons, avec un recul de -1,4% contre une hausse attendue de 0,4%. L'Insee a indiqué que nombreux secteurs, comme le textile ou la chimie, étaient en recul. Seuls les biens d'équipement sont en légère hausse. Des chiffres qui viennent confirmer les indicateurs avancés (PMI) décevants des derniers mois.

► **Coup de frein... léger.** Les chiffres de l'économie américaine continuent de perdre de leur superbe. Après la chute de l'ISM manufacturier, c'est au tour de l'indice non-manufacturier de reculer nettement, à 57,6 contre 60,7 en novembre. Contrairement à l'activité manufacturière néanmoins, la composante "nouvelles commandes" est cette fois bien orientée. Autre chiffre en baisse, celui de l'indicateur NFIB de confiance des PME, qui recule pour le quatrième mois consécutif. Néanmoins, à 104,4, il ressort bien au-dessus des attentes (103).

---

**Auteurs :** Olivier de Berranger, CIO ; Enguerrand Artaz, Fund Manager

Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Les valeurs citées sont données à titre d'exemple. Ni leur présence dans les portefeuilles gérés, ni leur performance ne sont garanties. Les fonds présentent un risque de perte en capital. Ce document ne présente pas de caractère contractuel. Il ne peut être remis à des tiers qu'avec l'accord préalable de La Financière de l'Echiquier. Les informations sont fournies à partir des meilleures sources en notre possession. Ces informations et ce document ne sont pas constitutifs d'un conseil en investissement. Pour plus d'informations sur les fonds présentés, nous vous invitons à vous référer au prospectus disponible sur simple demande auprès de la société de gestion au +33.(0)1.47.23.90.90 ou à contacter votre interlocuteur habituel.

---