

# LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

29 mai 2017



# L'ÉCONOMIE



## La synthèse

L'appréciation de l'euro depuis quelques semaines est le résultat d'une convergence de vues économique, politique et monétaire qui a fait basculer les investisseurs en faveur d'une zone probablement encore sous représentée dans les portefeuilles au cours des derniers mois. Les déboires de Mr Trump ont aussi favorisé ce mouvement.



## La conjoncture Etats Unis

- **dans le secteur immobilier**, en fin de cycle, les indicateurs restent au vert. L'indice NAHB des constructeurs repasse à 70, soit 5 points au dessus du niveau de janvier dernier. Les permis de construire, sans accélérer restent sur une tendance solide et les ventes de biens aussi.
- **L'activité industrielle** se redresse fermement, en hausse de **1% en avril et de 2,2% l'an**. Les biens d'équipement, ainsi que l'automobile tirent la hausse du secteur.
- **Les commandes de biens durables** restent sur une tendance ferme. En hausse de 5,8% sur 3 mois annualisés, elles accélèrent dans tous les secteurs de l'industrie.

## Zone euro

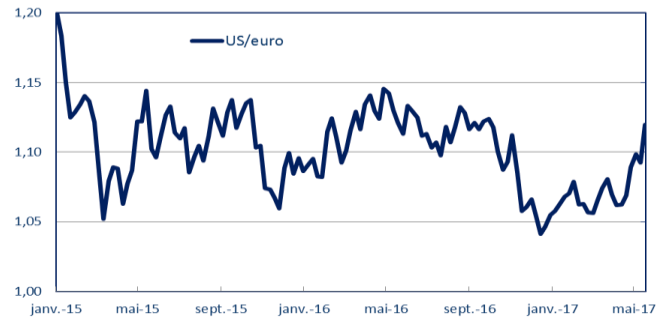
- **L'indice Zew allemand** a fait un bond de 7 points en avril.. La meilleure orientation de la conjoncture et la politique accommodante de la BCE ne peuvent que satisfaire les chefs d'entreprises.
- **L'Italie** devrait afficher en 2017 une très modeste croissance selon l'Istat. A 1%, cette performance reste fragile alors que le secteur bancaire est toujours en grande difficulté.

## Japon

**Visibilité toujours très mauvaise** sur l'économie japonaise. Le PMI manufacturier est au plus bas depuis 6 mois. A 52, il reflète la défiance des chefs d'entreprises qui ont accumulé de gros stocks et s'inquiètent à présent de la hausse de leurs inputs.



## Le graphique



Depuis quelques semaines, la trajectoire de l'euro s'est inversée. Si le soulagement face à l'éloignement de la crainte populiste en Europe a rassuré les investisseurs ce retournement est étonnement brutal.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, l'euro a gagné 8% contre le dollar et 6,5% depuis avril, revenant à son niveau de sept 2016.

Plusieurs raisons peuvent justifier ce revirement :

- **un effet de ciseaux** entre des perspectives économiques américaines qui interrogent alors que le Président peine à faire passer son programme économique et des indicateurs en zone euro qui laissent entrevoir une franche accélération de l'activité.
- **Les signaux mitigés** sur l'économie américaine, après un premier trimestre qui a déçu en termes de croissance, remettent en question le rythme de la normalisation monétaire aux USA.
- **L'amélioration tendancielle** des indicateurs de la zone euro, en particulier dans l'industrie et la construction, ne se dément pas et elle s'accompagne à présent d'une hausse du crédit.
- En France, **la hausse des carnets de commandes** suggère la poursuite de l'investissement sur le second trimestre et en Allemagne, l'Ifo poursuit son ascension.

**Les écarts de rendement** entre les deux côtés de l'Atlantique se resserrent de 33 pts depuis avril sur le bund allemand et de plus de 55 pts depuis déc. Ils alimentent une réappréciation de l'euro qui se diffuse à d'autres devises, franc suisse ou yen souvent considérées comme des valeurs refuge. Pour ceux qui l'avaient craint, l'euro a encore un bel avenir !



## Les marchés

### Les marchés de taux

Les spreads entre la zone euro et les USA se resserrent. La détente se poursuit aussi dans les pays du sud.

### Les actions

Les indices boursiers font du surplace depuis quelques semaines. Seuls les émergents font exception alors que s'éloigne la perspective d'un fort durcissement monétaire aux USA.



## Les principaux indices

| Marchés              | 26/05/2017      | Variation semaine (%) | Depuis 30/12/2016 (%) |
|----------------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>S&amp;P 500</b>   | <b>2405,54</b>  | <b>1,0</b>            | <b>6,7</b>            |
| <b>Nasdaq</b>        | <b>6170,16</b>  | <b>1,3</b>            | <b>13,7</b>           |
| <b>DJEurostoxx</b>   | <b>3584,35</b>  | <b>-0,5</b>           | <b>9,3</b>            |
| <b>CAC 40</b>        | <b>5337,24</b>  | <b>-0,3</b>           | <b>10,1</b>           |
| <b>Nikkei</b>        | <b>19706,9</b>  | <b>1,5</b>            | <b>2,1</b>            |
| <b>MSCI Emerging</b> | <b>53715,78</b> | <b>0,5</b>            | <b>13,9</b>           |

|                   | 26/05/2017     | 19/05/2017     | 30/12/2016     |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>\$/€</b>       | <b>1,12</b>    | <b>1,09</b>    | <b>1,05</b>    |
| <b>Brent \$</b>   | <b>52,09</b>   | <b>55,24</b>   | <b>56,82</b>   |
| <b>OAT 10 ans</b> | <b>0,76</b>    | <b>0,74</b>    | <b>0,64</b>    |
| <b>US 10 ans</b>  | <b>2,25</b>    | <b>2,3</b>     | <b>2,51</b>    |
| <b>Or Once \$</b> | <b>1256,35</b> | <b>1248,56</b> | <b>1153,06</b> |



## Le zoom

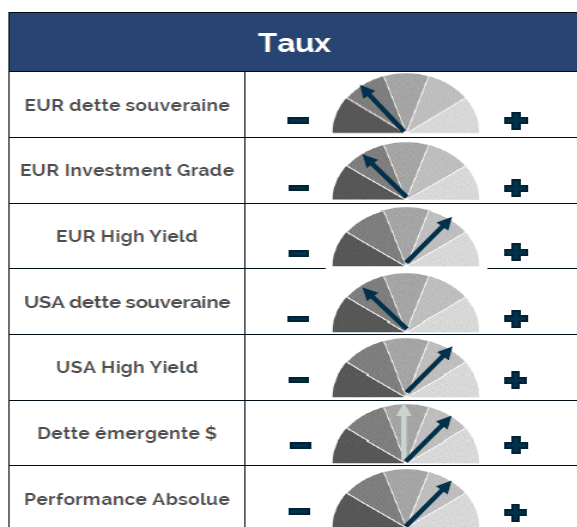
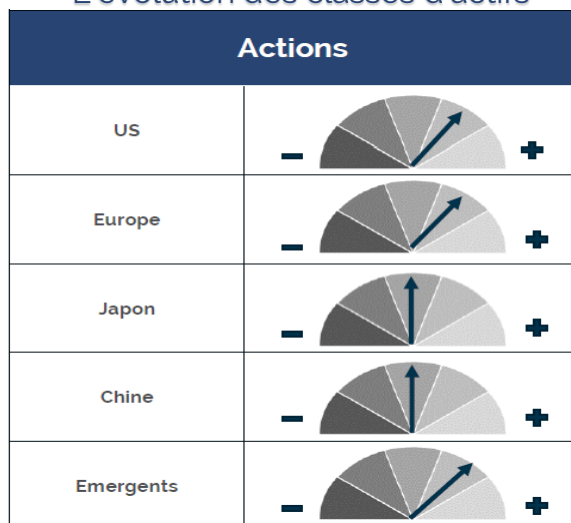
### Les prix en zone euro

L'estimation des prix en avril en zone euro a surpris non pas sur l'indice global mais sur sa partie sous jacente.

- En effet, en avril, **l'indice hors produits volatils a fait un bond de 0,5 point**, passant à 1,2% l'an après plus de 3 ans sous la barre des 1%.
- Ce mouvement est la **traduction d'un pic temporaire** concentré sur quelques postes seulement (voyage et loisirs). Il est encore loin de constituer une lame de fonds qui amènerait la banque centrale à initier un changement de politique monétaire.
- D'autant que sur **les indices sectoriels**, les tensions sont encore très réduites. Le prix des matières premières semble se stabiliser mais le risque à ce niveau est encore baissier. Les prochaines négociations au sein de l'OPEP pourraient être déterminantes à ce stade.
- **La bonne tenue des indicateurs d'activité** est récente et n'implique pas encore de risques de tensions qui pourraient être préjudiciables aux prix
- Le scénario de la BCE s'appuie sur un redressement vers la cible de 2% à l'échéance de 2019.

Le rebond de l'euro peut constituer à son tour un facteur de désinflation qui autorise la banque centrale à ne pas précipiter la normalisation de sa politique monétaire.

## L'évolution des classes d'actifs



Au 05 mai 2017

Allocation actuelle Allocation précédente