



Lettre hebdomadaire n°27, lundi 14 mai 2018

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist HPC membre du Groupe OTCex

En dépit de la rupture de l'accord sur le nucléaire iranien par Trump, le marché reste calme !

Les marchés restent sereins puisque nous venons de connaître, certes dans des volumes beaucoup plus faibles en raison de nombreux jours fériés, une poursuite de la hausse des marchés financiers, en particulier pour les actions. Le mouvement est assez spectaculaire puisque depuis le point bas du 26 mars 2018 à 6612,48 points, l'Eurostoxx 50 dividendes réinvestis a progressé de +10% à 7272,36 ce vendredi. Il faut désormais raisonner en dividendes réinvestis car nous entrons dans la saison de paiement des dividendes liés aux résultats 2017, ce qui explique les écarts de performance journalière entre les indices cash et futures. Sur les mêmes bases, le CAC 40 a progressé lui aussi de +10,35%. A titre de comparaison, l'indice Dow Jones industriel a connu une hausse de seulement 5,4% sur la période confirmant ainsi la meilleure performance des indices européens par rapport aux Etats-Unis, ces derniers étant à un niveau plus élevé en termes de valorisation ce qui peut justifier cet écart. Ce qui est appréciable dans les mouvements de cette semaine est que les nouvelles tensions géopolitiques entre l'Iran, Israël et les Etats-Unis ne se sont pas traduites par un mouvement d'aversion aux risques sur les marchés financiers. Le pétrole a continué assez logiquement sa hausse, entraînant une recovery salubre mais peut-être encore que passagère du secteur pétrolier et parapétrolier. Le Brent cotait au plus haut ce vendredi soir à 77,28, soit un prix de fin novembre 2014. Si ce prix se maintient, ce qui est très probable puisque les pays producteurs y sont intéressés, Aramco pourra être introduit en bourse à un prix élevé, la Russie augmentera ses ressources disponibles et les Etats-Unis vont pouvoir ouvrir de nouveaux forages de schiste, alors on devrait logiquement assister à une progression de l'inflation, synonyme de hausse des taux souverains US et du dollar.

La semaine a été marquée par une hausse en Europe et une forte reprise aux US : +1,15% pour l'Eurostoxx50, +0,81% pour le CAC 40 et +1,42% pour le DAX. Les marchés américains ont enregistré des mouvements encore plus haussiers, le Dow Jones affiche une progression de +2,34% et le Nasdaq de +2,68%. Enfin, le Nikkei a augmenté de +1,27%.

Vers une hausse progressive de l'inflation, et possibles difficultés économiques pour 2019

La prévision concernant le cours du pétrole reste un exercice difficile mais beaucoup d'éléments convergent vers la poursuite de la hausse. La demande mondiale reste toujours assez forte alors que les dernières années ont vu un recul de l'investissement en Exploration-Production. D'après plusieurs sociétés parapétrolières liées à l'exploration, CGG ou Bourbon, ce redémarrage de l'investissement n'est prévu que vers mi 2019. Ceux qui prédisent une baisse du prix du baril tablent sur la hausse de la production de pétrole aux Etats-Unis, mais pour l'instant celle-ci semble contenue en raison des risques financiers très élevés. Les producteurs ont ainsi intérêt au moins sur les deux prochaines années à avoir un prix relativement élevé pour rembourser leurs dettes financières souvent obligataires. Les questions géopolitiques actuelles vont également dans le sens d'une progression : un embrasement au Proche-Orient est rarement corrélé à une baisse du prix du pétrole. Si on reste sur un prix du pétrole redevenant élevé, on doit alors craindre une poussée de l'inflation couplée à une maîtrise des coûts salariaux. Ces éléments pourraient alors conduire à une forte hausse des taux d'intérêt à long terme. Ce scénario serait alors assez peu favorable aux emprunteurs ce qui conduirait à un recul de l'investissement et à une inflexion de la croissance qui devra se traduire par une baisse des cours boursiers. Ce scénario pourrait être celui de 2019.

Pour l'instant, les chiffres d'inflation publiés aux Etats-Unis ont été plutôt rassurants à la différence de ceux annoncés en début d'année. La stabilité du taux d'inflation sous-jacente CPI à +2,1% en avril (au-

**Hausse du pétrole,
des taux souverains
et des marchés
actions.**

**Maintien d'un
niveau de prix du
pétrole assez élevé
en 2018.**

dessus de la cible de 2% de la Fed) ne confirme pas l'idée d'une spirale inflationniste et les taux souverains devraient donc rester contenus. Les marchés vont néanmoins tout au long de l'année scruter l'évolution des salaires aux Etats-Unis. Logiquement, les tensions sur le marché du travail devraient alimenter la hausse des salaires sauf à considérer que les nouveaux emplois sont moins qualifiés que les précédents, ce qui reste une hypothèse. L'évolution des taux a donc été assez logique cette semaine, hausse en début suite à l'attente de chiffres d'inflation élevés allant dans le sens d'un resserrement plus rapide de la FED, puis diminution lorsque les chiffres ont été publiés. Ce mouvement a été identique en Europe, sauf en Italie où le regain de tensions politiques a fait progresser les taux. Pour les mêmes raisons, le recul des craintes inflationnistes a fait baisser le dollar en fin de semaine. Autre indicateur économique intéressant, la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan est ressortie supérieure aux attentes pour le mois de mai portée par une amélioration des perspectives. Cela est de nature à confirmer à court terme un scénario favorable pour les indices actions, à savoir une dynamique économique positive sans hausse trop forte de l'inflation et des taux souverains proches des niveaux d'aujourd'hui.

La baisse de l'euro doit favoriser les résultats des entreprises en Europe

Du côté européen, logiquement les résultats du deuxième trimestre devraient être encore plus favorables que ceux du premier trimestre. Deux raisons principales valident cette hypothèse, la première est une croissance économique globale un peu plus favorable avec des taux d'intérêt toujours faibles et la deuxième raison tient à l'affaiblissement de l'euro face aux principales devises depuis début avril. Nous restons donc toujours confiants dans le potentiel de hausse des marchés actions européens, avec d'ailleurs un décalage dans le temps des anticipations du consensus quant à la première hausse des taux directeurs de la BCE, d'avril à juin 2019. Ceci signifie que les entreprises et les particuliers de la zone euro vont encore bénéficier d'un coût de l'argent très modéré, favorable aux investissements et à la consommation des ménages. Les perspectives de croissance restent toujours favorables pour la zone même si les derniers chiffres montrent un essoufflement qui a conduit la BCE à rester sur une note très prudente quant à l'arrêt de sa politique monétaire accommodante en 2018. Cet alignement favorable des planètes devrait aussi conduire à la poursuite des opérations de fusions et de restructurations en Europe, élément favorable aussi à la hausse des cours boursiers.

Poursuite de la hausse des marchés mais certains risques vont réapparaître

En conclusion, nous restons sur un scénario favorable pour les actions au cours de ce trimestre mais plusieurs points devront être surveillés. En premier lieu, même si le marché n'a pas réagi négativement à la sortie des Etats-Unis de l'accord sur le programme nucléaire iranien, cette situation reste déstabilisante et dangereuse d'un point de vue politique. L'effet sera plus difficile pour certaines entreprises puisque Donald Trump a rétabli les sanctions et donne aux sociétés un délai de 90 à 180 jours pour s'y conformer. Certaines entreprises européennes ont indiqué qu'elles abandonneraient leurs investissements en Iran pour préserver leurs activités aux US. Les sociétés françaises auraient ainsi investi 2,5 Md€ depuis 2015 en Iran, faisant de la France un des principaux investisseurs en Iran (PSA, Renault, Accor, Sanofi, Vinci, ...). Total, le plus engagé en Iran avec le mégaprojet gazier South-Pars 11 (Capex de 1 Md\$ pour la phase 1 mais moins de 90 M\$ dépensés à ce stade) pourrait ainsi revendre sa participation de 50.1% à son partenaire Chinois qui possède déjà 30%. Total devrait investir ce cash dans un autre projet et limiter l'impact de la perte de ce projet. L'autre question moins importante mais préoccupante pour l'Europe est la situation italienne avec le risque de coalition de gouvernement entre la Ligue et le mouvement 5*, préjudiciable à une avancée de la construction européenne. Face aux Etats-Unis qui prônent des politiques isolationnistes, la nécessité de renforcer à la fois l'Europe politique et économique est pourtant nécessaire.

Aussi la tendance haussière que nous attendons sur les marchés actions pourrait être ralentie en raison du regain de l'aversion aux risques politiques. Par ailleurs, la hausse des matières premières va comprimer les marges des entreprises surtout aux Etats-Unis où elles se maintiennent à un niveau très élevé ce qui ne sera pas soutenable sur le moyen terme. Bref, nous allons encore très certainement retrouver une certaine volatilité des marchés financiers en 2018.

L'évolution des salaires aux Etats-Unis sera un des déterminants importants de l'évolution des marchés

Inversion de tendance de l'Euro sur ce trimestre, facteur favorable pour les entreprises européennes.

Risques pour les entreprises qui travaillent avec l'Iran.