

Fin de partie ou nouveau cycle de hausse ?



V. Riches-Flores

À 2100 points, l'indice S&P 500 américain a repris la quasi-intégralité de ce qu'il avait perdu entre son point haut du 21 mai et les 1882 points atteints le 28 septembre. Après cette reprise spectaculaire, il suffirait d'une progression de moins de 2 % pour que l'indice phare mondial dépasse son précédent record historique et rouvre potentiellement, par là-même, la voie d'un nouveau cycle de hausse des actions américaines et, probablement, mondiales. Un tel scénario est-il crédible ? Nous continuons à en douter.

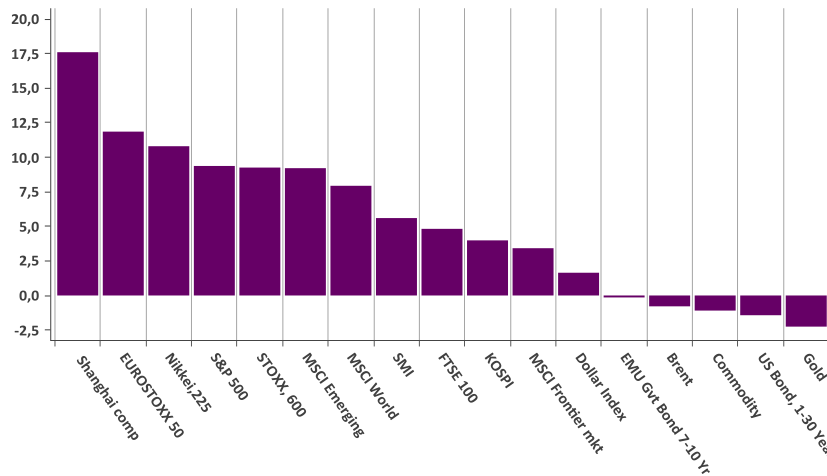
Les causes du rebond divisent

Depuis son point bas du 28 septembre, l'indice S&P 500 américain s'est adjugé une hausse de 10 %, un mouvement comparable à ce que se sont offerts la plupart des grands indices mondiaux ces dernières semaines, sans parler de l'envolée de 17,5 % du Shanghai composite.

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

6 novembre 2015

Evolution des prix d'actifs depuis le 30 septembre



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Il y a deux façons de lire de tels revirements de situation :

- la première, celle des « optimistes », considère ce rebond comme un juste retour des choses ; preuve que la correction estivale était sans fondement, dans un contexte toujours porté par le soutien des banques centrales, y compris par la Fed, prête à amorcer une normalisation de sa politique monétaire, preuve s'il en est que la situation américaine est assainie.
- La seconde, celle des rabat-joie, selon lesquels le rebond de cet automne ne trouve pas d'explication rationnelle, l'environnement économique n'ayant guère changé, sinon dans un sens négatif, qui, généralement envisagent la hausse des taux de la Fed comme, sinon une erreur -l'avenir le dira-, du moins comme un coup de poker aux effets assez largement imprévisibles.

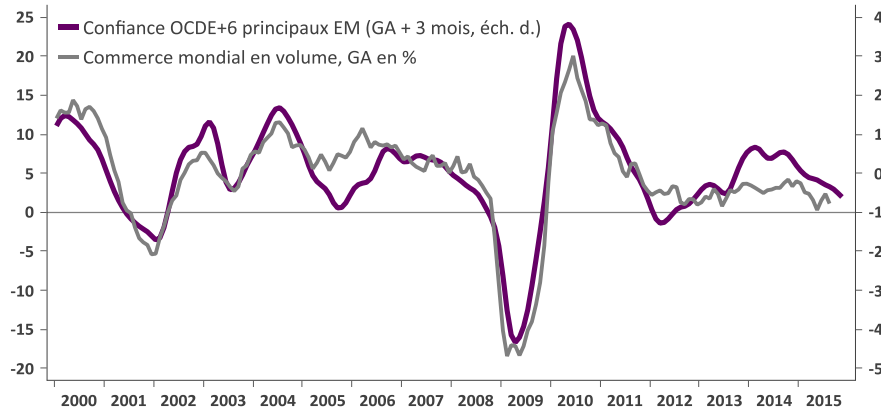
C'est dans ce dernier camp que nous continuons à nous reconnaître ceci pour au moins trois raisons.

1- L'économie mondiale tourne toujours au ralenti

Malgré le léger frémissement du PMI manufacturier mondial au mois d'octobre, les signes avant-coureurs d'une amélioration de la conjoncture internationale manquent encore largement au tableau de la conjoncture mondiale. Le climat global des affaires mesuré par l'OCDE continue à perdre du terrain et, dans son sillage, la croissance des échanges mondiaux.

Les commandes à l'industrie allemande, qui constituent généralement un indicateur très fiable sur la tendance de la demande internationale ont, à ce titre, délivré des signaux assez préoccupants cette semaine, suggérant même une accentuation de la détérioration, notamment tirée par les biens intermédiaires et les biens d'équipement.

Climat de confiance industriel et volume des échanges mondiaux

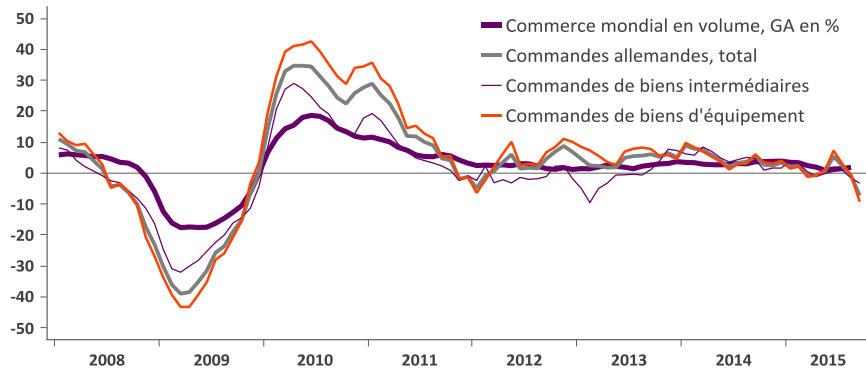


Sources : RichesFlores Research, CPB, Macrobond

Si l'anémie de demande sur le front des biens d'équipement ne constitue pas une surprise, confirmant la faible croissance persistante de l'investissement productif mondial, le repli de la demande de biens intermédiaires, par nature en amont de la production, n'est pas de bon augure pour l'activité industrielle à venir.

Commerce mondial et commandes à l'industrie allemande

GA en %, en volume, moyennes mobiles sur 3 mois



Sources : RichesFlores Research, CPB, Macrobond

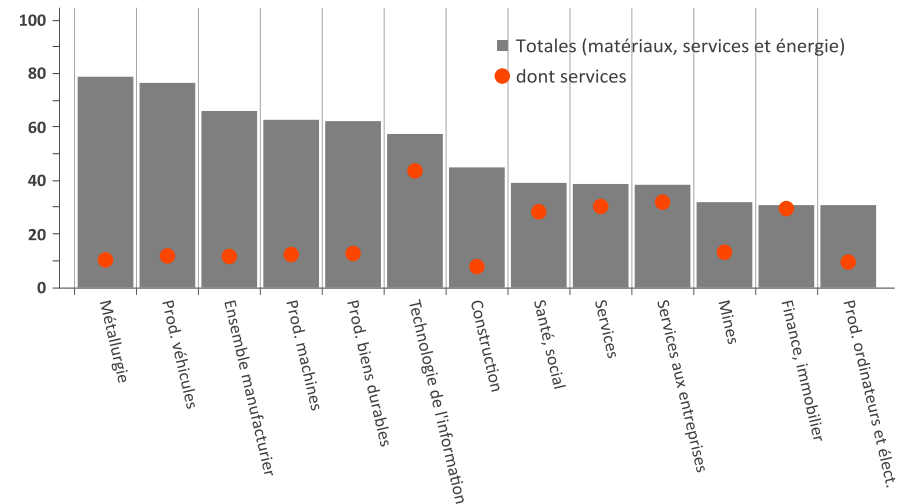
2-La croissance dans les services ne vaut pas celle de l'industrie

Les informations en provenance des activités de services ont généralement convaincu d'une relative solidité des situations domestiques malgré les déconvenues industrielles persistantes. La déconnexion entre les deux secteurs s'est, en effet, accentuée ces derniers temps, aux États-Unis, où un éventuel passage à l'acte de la Fed serait exclusivement justifié par ce qui se passe dans le tertiaire, mais aussi en zone euro, au Japon, de même qu'en Chine.

Cette situation a incité à passer au second plan les mauvaises nouvelles en provenance de l'industrie, au risque, toutefois, de déceptions dans un futur proche. La capacité de diffusion des fluctuations de l'activité industrielle à l'ensemble du tissu économique est traditionnellement beaucoup plus forte, en effet, que celle des services, notamment du fait de l'importance des entrants dans le processus de production manufacturier.

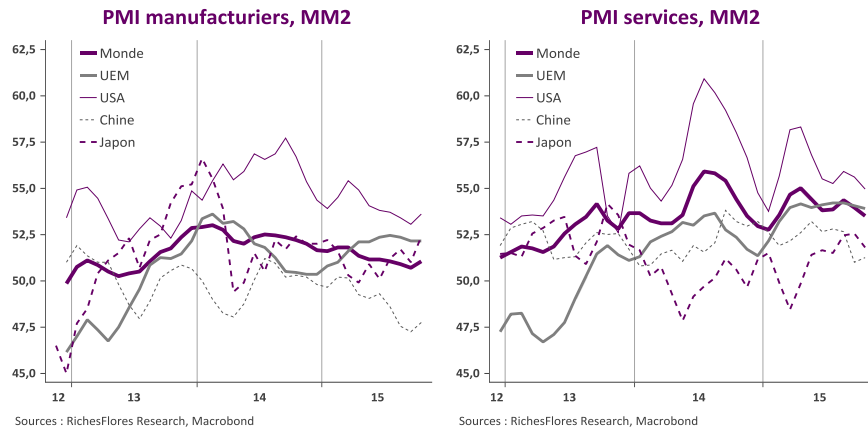
Consommations intermédiaires des principaux secteurs d'activité

Etats-Unis, 2014, en % de la production brute



Sources : RichesFlores Research, Comptes KLEMS, Macrobond

Cette réalité justifie la forte exposition de la croissance aux chocs d'origine manufacturière, sauf lors de rares épisodes de dynamique très vigoureuse dans les services, ce qui n'est assurément pas le cas aujourd'hui. Aux États-Unis, la croissance de la valeur ajoutée des services vient tout juste de franchir la barre de 2 % par an, un niveau encore très inférieur à celui observé durant les cycles passés ne garantissant aucunement l'immunité de ces activités au retournement manufacturier en cours.



3- Enfin, l'inflation reste anormalement faible

Le faible niveau persistant de l'inflation mondiale, aujourd'hui d'à peine 2%, reste une entrave à l'investissement dont les retombées en terme de productivité sont de plus en plus visibles, y compris aux États-Unis malgré l'avancée du cycle. Si les inquiétudes déflationnistes ont assez largement reflué depuis le début de l'année, la situation en présence constitue un étau pour les entreprises avec pour effet de les rendre potentiellement beaucoup plus vulnérables à tout retournement de la demande ou hausse de leurs coûts.

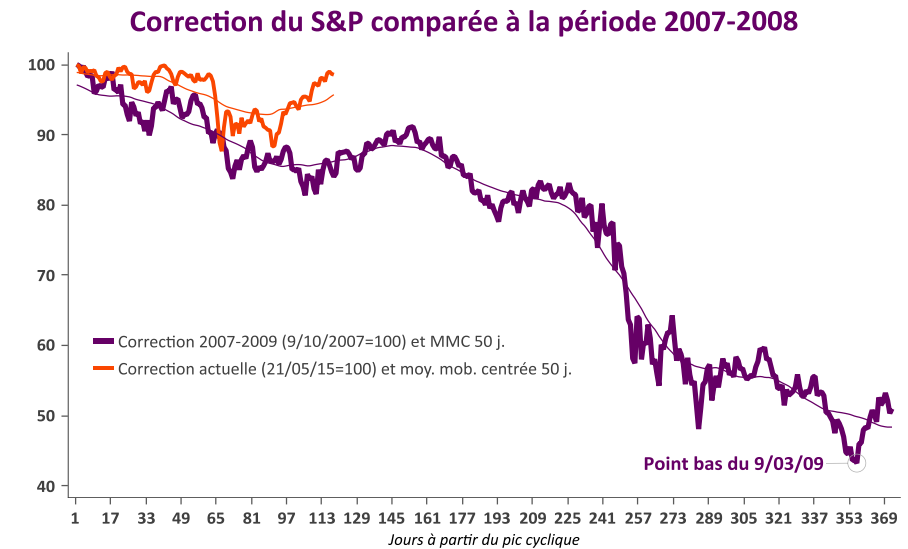
On peut redouter à ce titre, des effets disproportionnés de la hausse des taux américains sur les entreprises et les secteurs les moins dynamiques, souvent les plus exposés à la concurrence internationale et donc à une hausse additionnelle du dollar.

Au total, les conditions ne semblent guère réunies pour autoriser un nouveau cycle haussier des marchés dont les valorisations, sans être exorbitantes, semblent,

toutefois, largement surpayer ce que permet d'offrir l'environnement économique international en place.

Malgré la reprise de ces dernières semaines, notre sentiment reste donc réservé, conservant toujours comme scénario central celui d'un regain de correction baissière d'ici à la fin de l'année :

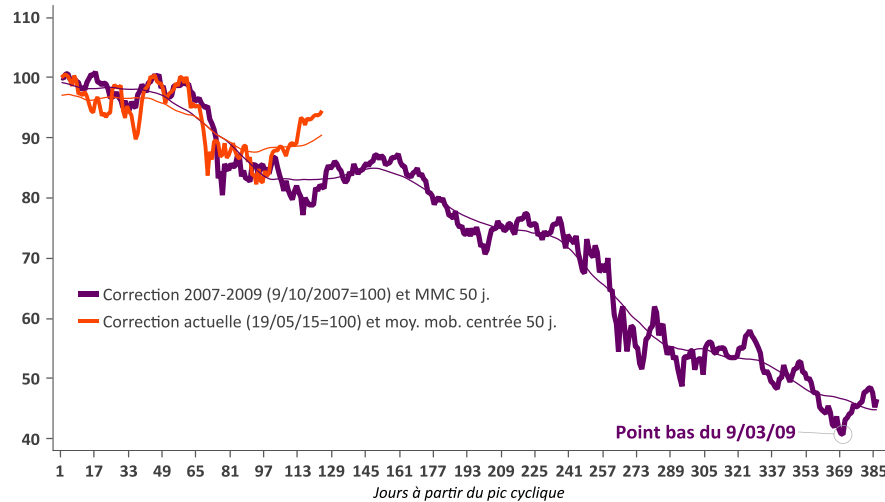
- **en premier lieu du marché américain**, dont la surperformance récente risque d'être mise à mal par l'anticipation d'une remontée, dorénavant, très vraisemblable des taux directeurs de la Fed au mois de décembre et les incertitudes susceptibles d'en résulter sur les perspectives de croissance.



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

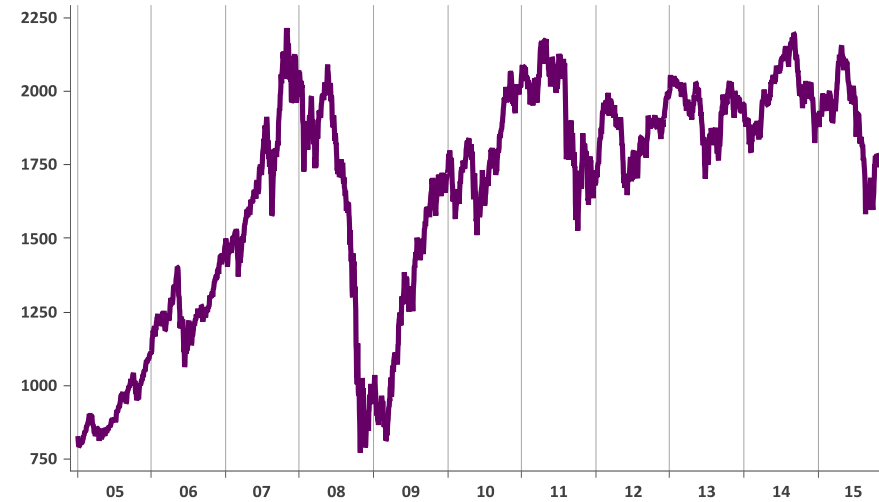
- **en second lieu, de l'eurostoxx 50**, l'indice européen étant toutefois susceptible d'être protégé, à brève échéance par le soutien représenté par la baisse de l'euro face au dollar et, sous réserve de sa confirmation, de l'extension des mesures de soutien monétaire de la BCE.

Correction de l'EUROSTOXX 50 comparée à celle de 2007-2008



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

MSCI émergents



L'ensemble sur fond d'instabilité des marchés émergents dont on peut redouter, au moins temporairement, le regain de tensions occasionné par l'accélération du processus de resserrement monétaire américain.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne saurient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com