Eté indien pour l'Eurostoxx 50

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

26 août 2016

Les chances de voir l'indice européen sortir par le haut du couloir étroit dans lequel il navigue depuis près de six mois ne semblent jamais avoir été aussi importantes depuis le début de l'année malgré les réserves qu'imposent les paris préalables à une telle conclusion, à savoir :

1- que la Fed ne fasse pas preuve d'un excès de zèle en septembre ;

2- que la perspective d'un rééquilibrage du policy-mix international appelée par des voix de plus en plus nombreuses poursuive sa progression ;

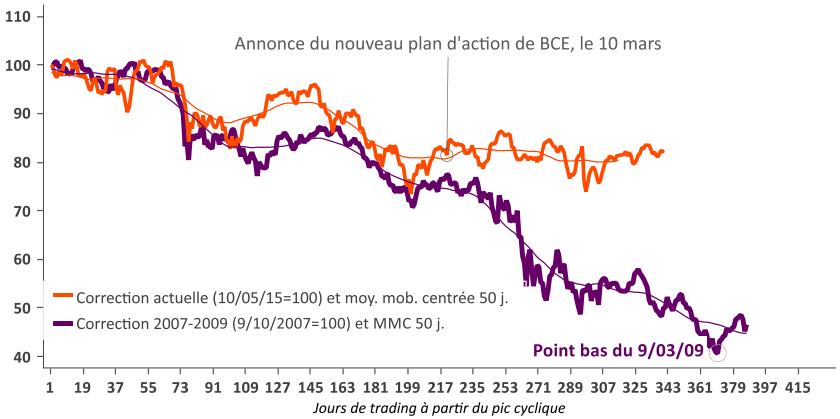
3- que le problème des banques italiennes et, plus encore, celui de cette économie moribonde, ne restent pas sans réponse.

Des conditions aujourd'hui envisageables, sinon 100 % garanties.

La longue consolidation de l'Eurostoxx fait peu à peu son travail

Les efforts de Mario Draghi pour évacuer les risques financiers du début d'année ont porté leurs fruits, en chassant le scénario menaçant d'un écrasement supplémentaire des bourses européennes.

Correction actuelle de l'EURO STOXX comparée à 2007-2009

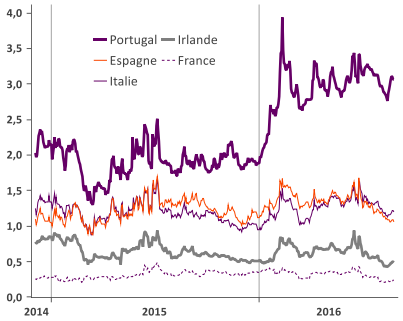


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Il s'agissait, selon notre analyse, de la principale justification au déploiement de la panoplie de nouvelles mesures adoptées au mois de mars par la BCE, alors que réapparaissaient des tensions rampantes sur les marchés souverains périphériques et, simultanément, les valeurs bancaires.

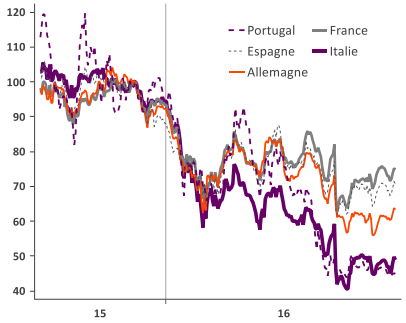
La stratégie a en partie réussi, l'indice Eurostoxx ayant progressivement pris ses distances de la correction enclenchée près d'un an plus tôt. Elle est toutefois loin d'avoir été totalement couronnée de succès. Il a, en effet, fallu l'évacuation des anticipations de hausse des taux de la FED après les chiffres de l'emploi du mois de juin et l'assurance d'une possible action supplémentaire de la BCE, si nécessaire après le référendum britannique sur le Brexit, pour voir les spreads de taux des pays périphériques se détendre, quand, de leur côté, les valorisations du secteur bancaire ont poursuivi leur déclin jusqu'à ces derniers jours, seules la France et l'Espagne parvenant à peu près à tirer leur épingle du jeu depuis le début de l'été.

Écarts de taux souverains à 10 ans avec l'Allemagne



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Indices boursiers* du secteur bancaire européen, 1er dec. 2015=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Russell toutes capitalisations

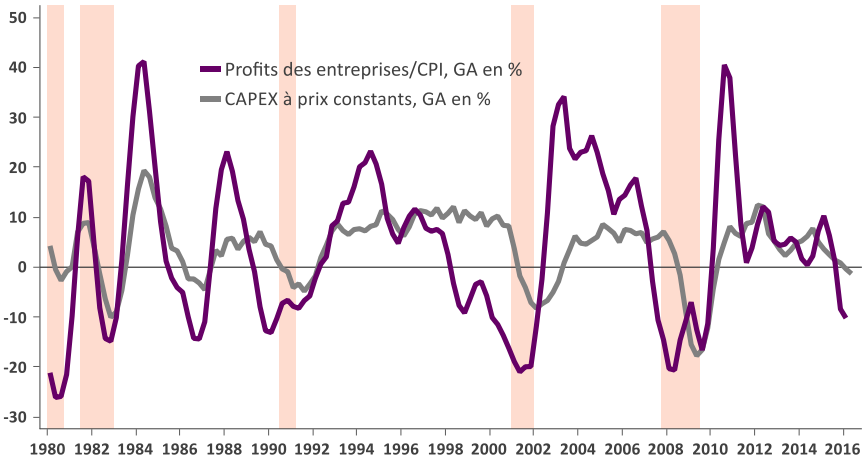
Plusieurs développements aujourd'hui à l'œuvre renforcent, toutefois, notre confiance.

Le premier concerne la conviction que la FED pourrait avoir plus de mal à passer à l'acte que ce que redoutent les marchés ces derniers jours, ceci quelle que soit la volonté qu'affichera sa présidente, Janet Yellen, à l'occasion de son discours de clôture du symposium de Jackson Hole aujourd'hui qui actera forcément l'amélioration récente de la conjoncture.

1- La FED aura du mal à relever le niveau de ses taux d'intérêt

Nous l'avons exprimé la semaine dernière dans notre synopsis de rentrée ; si les indicateurs américains sont indiscutablement mieux orientés depuis le début de l'été que durant les six premiers mois de l'année, notamment sur le front de l'emploi, c'est au prix d'une nouvelle détérioration de la productivité que ce résultat a été obtenu. Sauf accélération substantielle de la croissance du PIB, que trop peu d'éléments laissent augurer à ce stade, ces pertes additionnelles de productivité constituent une source de fragilité récurrente des profits à même de rejaillir sans tarder sur les résultats économiques.

Profits réels des sociétés non-financières et investissement privé américains

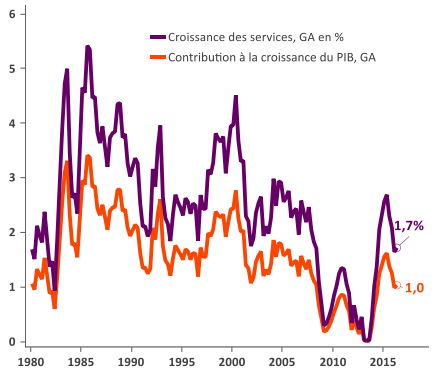


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

À 1,3 %, la croissance de l'économie américaine au cours des quatre derniers trimestres n'impose assurément aucune urgence à la Fed, ceci d'autant plus que le secteur des services sur lequel reposent, pour l'essentiel, les perspectives d'emplois, n'est guère en situation confortable, avec une progression de 1,7 % l'an à la fin du deuxième trimestre, inférieure d'un point à celle de l'an dernier à la même période et contribuant à seulement un point à la hausse du PIB réel au cours de l'année écoulée.

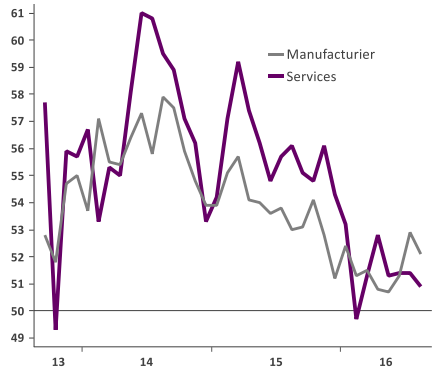
De fait, malgré un léger mieux, les indicateurs du climat des affaires sont loin d'être euphoriques, les PMI campant notamment sur de bas niveaux persistants depuis le début de l'été.

Une anémie historique des services



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Indices PMI du climat des affaires



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

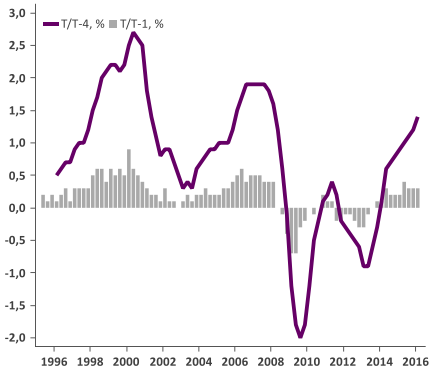
Enfin, si l'inflation grappille du terrain, les signes tangibles de risque inflationniste sont assez largement absents, les faibles gains de productivité laissant notamment peu de place à une éventuelle spirale prix-salaires. À l'exception des loyers contre lesquels la FED a relativement peu de pouvoir sauf à prendre le risque effectif de casser la dynamique immobilière, elle-même précieuse au maintien de la croissance, on voit mal quelle raison pourrait pousser la FED à tenter le diable en se précipitant à relever le niveau de ses taux directeurs en septembre.

2- Une configuration moins anxiogène en zone euro, sur fond de consolidation de la croissance

La dissipation du risque de hausse des taux de la FED en septembre, et de facto, en novembre -le prochain FOMC se tenant moins d'une semaine avant l'élection présidentielle-, pourrait donner du temps aux marchés européens pour digérer les bonnes nouvelles relatives de ces derniers temps, aux premiers rangs desquelles :

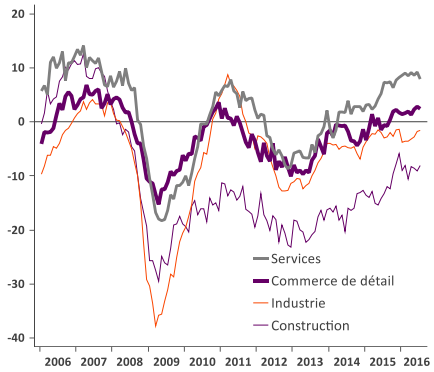
- la résistance de la croissance européenne, dorénavant plus profonde, en particulier grâce à l'amélioration généralisée de l'emploi et du crédit ;

Evolution de l'emploi en zone euro



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Perspectives d'emplois en zone euro

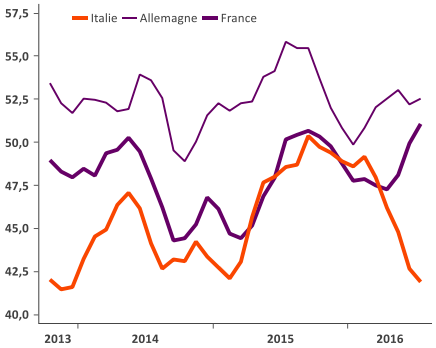


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- la dissipation graduelle des pressions déflationnistes au niveau régional comme mondial, qui sévissaient il y a peu, avec partout le retour de taux d'inflation en territoire légèrement positif, les prix à la production reprenant également quelques couleurs ;
- le rééquilibrage progressif du policy-mix qu'autorisent des politiques budgétaires généralement moins restrictives, voire les premières initiatives de relance de l'investissement public avec l'adoption récente en Allemagne d'un vaste plan de remise à niveau des infrastructures, ce dernier étant toutefois étalé sur quinze ans… (voir à ce sujet « *Jackson Hole ou quand les banquiers centraux appellent les gouvernements à la rescousse* »)
- les tentatives de renforcement de la cohésion entre les pays européens imposé après que le vote britannique en faveur du Brexit ait retenti comme un coup de semonce aux oreilles des responsables européens. C'est bien cette partie que jouent les responsables européens aujourd'hui, avec la rencontre en début de semaine le Président français, de la Chancelière allemande et du Premier ministre italien.

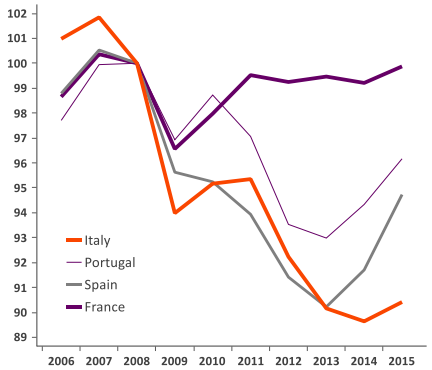
Dès lors, si les préoccupations relatives à la mauvaise situation des banques italiennes ou à la conjoncture européenne des prochains mois sont encore présentes à l'esprit, avouons que les changements qui se sont opérés ces derniers temps constituent un environnement autrement moins anxiogène qu'il y a peu pour les marchés européens. On voit mal, en effet, comment prôner une meilleure cohésion européenne sans que soit prises les dispositions nécessaires à une résolution des problématiques italiennes, qu'elles soient d'ordre bancaire ou conjoncturelle, le pays étant à l'évidence dans l'impossibilité de poursuivre sur la voie de la restriction budgétaire qui est la sienne depuis quatre ans.

Indice PMI du climat des affaires dans le commerce de détail



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PIB par tête, à prix constants, 2008=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

En l'absence de choc extérieur et compte-tenu de la résistance du marché américain, qu'un statu quo de la FED devrait conforter, les chances de rattrapage du marché européen sont bel et bien présentes, capables sans doute de tirer l'indice en dehors du couloir étroit dans lequel il navigue

depuis le début de l'année, vers un premier niveau compris entre 3 200 et 3 300 points à brève échéance.

Attendue de longue date par les investisseurs européens, la surperformance de l'Eurostoxx 50 par rapport au S&P 500 semble donc accessible, comme cela a déjà été le cas durant l'été, ce qui somme toute, serait cohérent avec l'inversion des écarts de croissance entre les États-Unis et la zone euro depuis maintenant trois trimestres.

Si ces perspectives ne préjugent pas d'une absence d'hiver, elles semblent bien suggérer un été indien pour l'indice européen.

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
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 sauraient 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