

Comme un air de printemps sur les bourses européennes



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

1^{er} mars 2019

SAVE THE DATE



Le moral des investisseurs tient bon, assurément mieux qu'anticipé et que ce qu'inspire, à première vue, le contexte économique ou politique régional. Au fil du rebond amorcé sur les marchés boursiers depuis le début de l'année se profilent de nouvelles configurations susceptibles de porter les indices plus largement dans un futur immédiat. Quoi qu'il en soit de notre analyse à plus long terme, la probabilité que l'Eurostoxx se rapproche de la zone de 3500 points à brève échéance, s'est incontestablement accrue ces derniers temps.

Indice EUROSTOXX 50



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Après avoir terminé l'année dernière dans des conditions d'extrême déprime, avec un indice Eurostoxx retombé sur ses plus bas deux ans, le rebond amorcé en janvier tient incontestablement mieux que nous ne l'avions envisagé. À 3298 points fin février, l'indice Eurostoxx 50 n'a pas encore effacé toutes ses pertes du dernier trimestre 2018 mais semble bien parti pour réaliser cette performance, voire davantage, à brève échéance. Généralement perçu comme un sursaut technique en janvier, la hausse persistante des indices

prend progressivement le pas sur la défiance qui prévalait jusqu'à il y a peu et finit par ouvrir la porte à de meilleures perspectives.

De J. Powell à B. Cœuré, les banques centrales de retour à la manœuvre

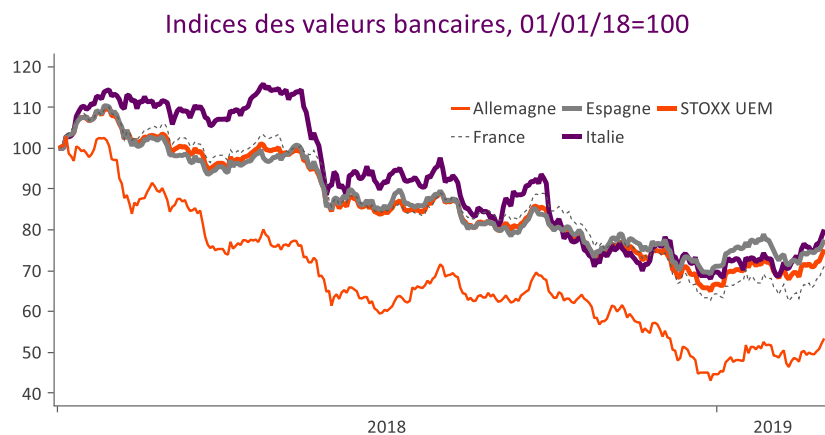
Le changement de posture des banques centrales depuis le début de l'année joue assurément un rôle majeur sur le contexte de marché.

La volte-face du président de la Fed au terme du FOMC de fin janvier a donné le ton, en évacuant tout à la fois le risque d'une remontée additionnelle des taux des Fed funds en mars et en suggérant que le cycle de hausse des taux pourrait avoir atteint son terme. Nombre de membres de la FED ont depuis relayé l'idée que la neutralité des taux directeurs était sans doute atteinte et qu'il n'y avait pas de raison d'envisager d'aller au-delà, à ce stade.

Le rendement de T-notes à deux ans, brutalement retombé jusqu'à moins de 2,4 % les premiers jours de janvier, s'est stabilisé depuis aux environs de 2,50 %, soit un demi-point inférieur à son niveau du début de l'automne, nettement moins pénalisant pour les actions du S&P 500, dont le rendement, hors rachats d'actions, reste honorable, à 2 %. Outre ce changement de posture sur ses taux d'intérêt, la FED a également clarifié ses intentions sur son bilan et a quasiment acté l'arrêt de sa politique de réduction de celui-ci d'ici la fin de l'année. Au total, largement incriminée en fin d'année dernière, la politique monétaire américaine est aujourd'hui un évident soutien aux marchés mondiaux.

Dans un environnement de fort repli de l'inflation et de déceptions persistantes en provenance de la conjoncture économique, la BCE et la BOJ n'ont pas tardé à emboîter le pas à Jérôme Powell.

Si, la BCE n'a pas officiellement modifié le calendrier de sa première hausse de taux, ce changement sera vraisemblablement précisé à l'occasion du prochain comité de politique monétaire du 8 mars, en même temps que la publication de nouvelles prévisions qui n'auront plus grand-chose à voir avec celles du mois de décembre (voir [ici](#))... **Mais ce n'est pas tant sur sa politique de taux d'intérêt que sur ses annonces en matière de financement bancaire que la BCE est attendue.** Or, sur ce dernier point, B. Cœuré a devancé l'appel, confirmant dès la mi-février que la BCE travaillait à un nouveau plan de financement des banques sous la forme de TLTRO. Intervenue quelques jours à peine après la validation de la candidature de Philip Lane au poste d'économiste en chef de la BCE par l'Eurogroup, une nouvelle également rassurante (voir [ici](#)), cette communication a mis un terme à l'hémorragie boursière du secteur bancaire, lequel a récupéré quasiment 10 % de sa valeur depuis.



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La Banque centrale japonaise n'a pas été épargnée par cette remise en cause. Le 19 février, le gouverneur Kuroda n'a guère lésiné face aux déconvenues enregistrées sur le front de l'inflation et au scandale relatif aux erreurs d'estimations des salaires réels. La Banque du Japon s'est déclarée prête faire davantage pour abaisser le niveau des taux d'intérêt et soutenir le marché via des achats d'ETF.

Enfin, après avoir abaissé de 100 points de base le taux de réserves obligatoires des banques en janvier, la Chine n'a pas l'intention de changer l'orientation de sa politique, laquelle gardera vraisemblablement comme priorité de soutenir une économie en difficulté.

Les banques centrales sont donc, de concert, de nouveau à la manœuvre pour contrer les risques financiers et économiques apparus ces derniers mois. Il s'agit d'un changement radical par rapport à une année 2018 tout au long de laquelle la menace de resserrements monétaires de plus en plus largement pratiqués n'avait cessé de grandir.

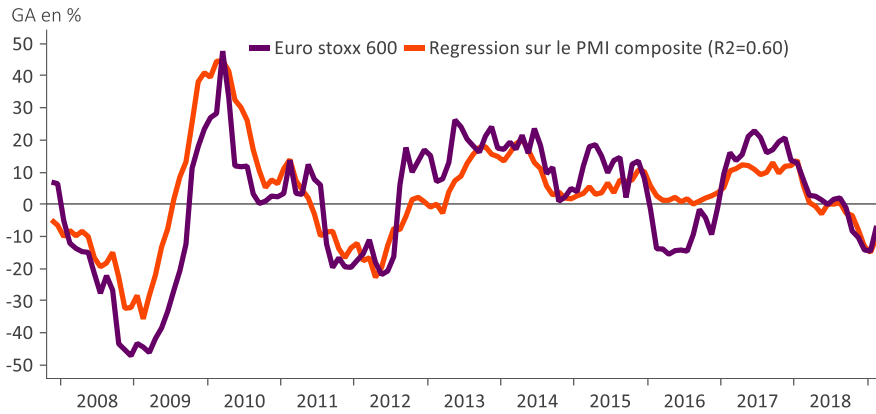
Décrispation conjoncturelle, malgré tout, en Europe

Au-delà de cette rupture sur le front monétaire, plusieurs évolutions semblent avoir également contribué à modifier le sentiment des investisseurs.

Malgré des nouvelles économiques toujours médiocres, les signaux, bien qu'incomplets, d'un possible point bas conjoncturel dorénavant dépassé ont eu un écho important sur les marchés ces derniers jours.

Les informations, toujours très préoccupantes, en provenance de l'industrie dont, en particulier, la chute du PMI allemand à 47,6, son plus bas niveau depuis 2012, ont été reléguées au second plan, les investisseurs saluant le rebond du PMI synthétique. S'il venait à être confirmé, ce rebond signerait la fin d'une longue période de déconvenues européennes et, vraisemblablement, l'amorce d'un contexte assurément plus engageant sur le front boursier, à en juger par la corrélation entre l'évolution de cet indicateur et la performance du Stoxx 600.

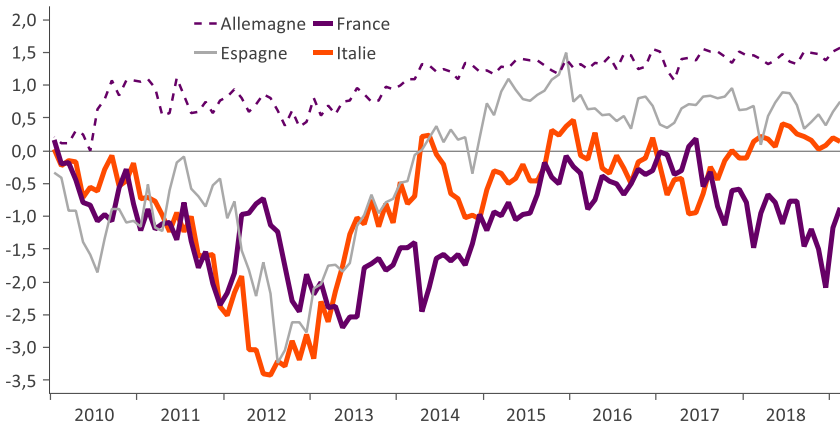
Stoxx 600 et PMI composite de la zone euro



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Très récemment, les nouvelles en provenance des consommateurs ont également fini par s'améliorer avec, en France comme en Allemagne, un net redressement des ventes de détail en janvier, sur fond d'amélioration quasi-généralisée des perspectives des ménages sur l'évolution de leur situation financière future.

Confiance des ménages sur leur situation financière à 12 mois



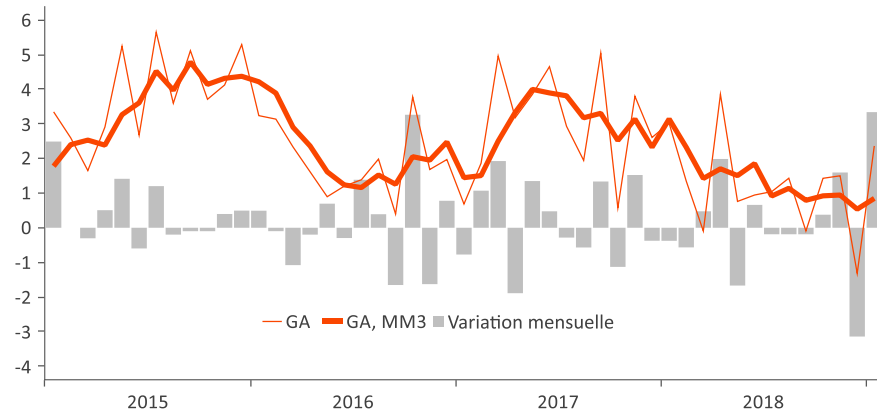
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Conformément aux attentes, le repli des taux d'inflation de ces tout derniers mois commence à porter ses fruits, quand les politiques budgétaires et fiscales

ont lâché du lest dans de nombreux pays ces derniers temps. Si la situation industrielle est incontestablement plus mauvaise qu'envisagé par la plupart des observateurs, ces micro-signaux rassurent néanmoins sur la validité du scénario privilégié par le consensus s'agissant des perspectives de consommation.

À ce titre, les données allemandes publiées ce matin sont assurément bienvenues : après un mois de décembre calamiteux, les ventes de détail ont retrouvé en janvier leur niveau du mois de novembre, ce qui correspond à une progression de 2,4 % l'an en volume, qui n'avait plus été constatée depuis avril 2018.

Ventes au détail en Allemagne, volume en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

En France, l'apaisement politique de ces dernières semaines et les effets combinés de la baisse de l'inflation et des mesures de soutien au pouvoir d'achat adoptées début décembre semblent aussi porter progressivement leurs fruits sur le moral des ménages et leur comportement de consommation. En janvier, leurs achats de biens ont progressé de 1,2 % par rapport au mois de décembre, un chiffre, certes, gonflé par un rebond des dépenses énergétiques mais également par celui des achats automobiles. Malgré une incertitude persistante sur les tendances sous-jacentes de l'économie française, le scénario d'une stabilisation de la situation reprend progressivement le dessus.

Alors que l'économie américaine se porte, bon an mal an, plutôt bien, il faudrait au vu de ces derniers éléments peu de choses pour que les tendances de la conjoncture européenne se redressent, en l'occurrence un petit coup de pouce en provenance d'Asie, que les PMI chinois de ce matin pourraient préfigurer, constituerait sans doute un élément suffisant.

En dépit de nos interrogations sur les tendances à plus long terme de la conjoncture mondiale (voir à ce sujet notre HDV de la semaine dernière : [ici](#)), le contexte en présence autorise, on le comprend, un certain regain de confiance sur les marchés européens, à la veille, qui plus est, d'annonces probablement favorables de la part de la BCE la semaine prochaine.

Les cycliques reprennent la main

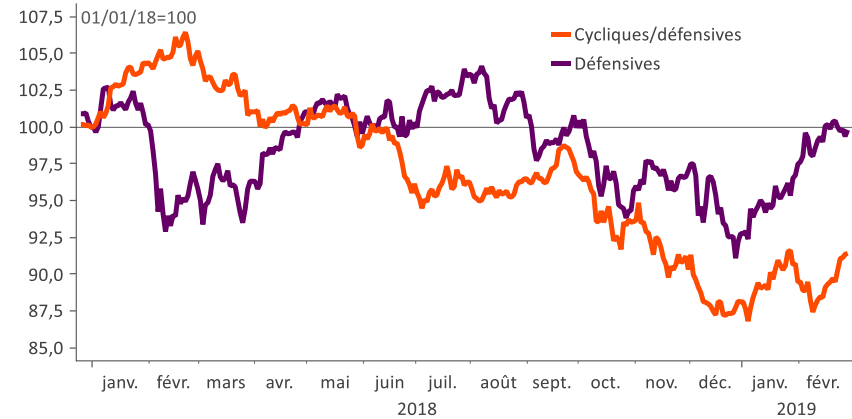
Gênées par la situation des bancaires et la persistance de données conjoncturelles médiocres, les cycliques ne se sont que récemment démarquées des valeurs défensives de sorte que leur avance par rapport à ces dernières n'a pas excédé 3,5 depuis le début de l'année, malgré une hausse de 10 % de l'Eurostoxx en deux mois.

Les éléments décrits ci-dessus pourraient changer la donne et autoriser une surperformance plus marquée des valeurs cycliques simultanément portées par : le contexte monétaire, le rebond des bancaires et l'amélioration du *momentum* conjoncturel en Europe. Il faut s'attendre dans un tel cas de figure à une probable

remontée graduelle des taux futurs de long terme, laquelle devrait pénaliser un certain nombre de secteurs défensifs.

En somme le début du printemps s'annonce plutôt encourageant pour les bourses européenne ce qui devrait permettre une très belle performance trimestrielle sur la plupart des indices.

Performance comparée des valeurs cycliques et défensives de l'UEM



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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