



Le parlement vire au vert ... et les marchés ?

A de rares exceptions, comme la Suisse, **les marchés actions des pays avancés ont reculé la semaine dernière**. Les marchés obligataires en ont bénéficié; l'écart de taux 3 mois-10 ans aux Etats-Unis s'est installé en territoire négatif. De fait, le climat international reste tendu en dépit des prochaines rencontres inscrites à l'agenda de Donald Trump. Des avancées ne sont pas impossibles, mais restent peu probables à court terme.

Les marchés des pays émergents qui avaient davantage reculé que les autres depuis le début du mois ont fait preuve d'une meilleure résistance. Cela est vrai aussi du marché japonais qui **souffre beaucoup du repli du commerce mondial depuis fin 2018**. La croissance du PIB nippon a affiché une hausse apparemment solide au T1, +0,5% t/t. Mais l'essentiel de cette progression (0,4 point) provient du commerce extérieur, et ce essentiellement en raison d'une violente contraction des importations, alors que les exportations reculent également. En outre, la consommation et l'investissement se replient légèrement et les indicateurs avancés, n'augurent rien de bon. **Le PMI du secteur manufacturier au Japon**, après être remonté légèrement en avril au-dessus de 50 (le seuil qui signale une contraction), **est retombé à 49,6 dès mai**.

Dans les autres pays avancés la plupart des PMI ont déçu. En zone euro ces indices s'inscrivent en légère baisse, pour les services comme pour le secteur manufacturier (ce dernier en-dessous de 50, sauf en France). L'enquête Ifo confirme la dégradation des perspectives en Allemagne. **Aux Etats-Unis**, les PMI de Markit sont en net repli et il est à craindre que ceux de l'ISM (*Institut for Supply Management*, créateur du concept des enquêtes PMI) suivent la même pente. Naturellement **les commandes à l'industrie ont été plombées par l'aéronautique** en avril, mais les commandes hors éléments volatils présentent, après révision, un repli en mars sans correction en avril. En revanche, le secteur résidentiel demeure solide.

Le cas du Royaume-Uni est particulier, les considérations politiques rendant hasardeux tout exercice de prévision. Les ventes au détail, après le bond en mars (+1,2% sur un mois et +6,7% sur un an), ont **fait preuve d'une étonnante résilience** en avril (inchangées sur le mois, et en hausse de 5,2% sur l'année). On imagine que, comme les entreprises, les ménages stockent. La question est de savoir jusqu'à quel seuil et jusqu'à quand ! La production manufacturière, quant à elle, devrait être en net repli (il faudra attendre mai et juin pour juger de la tendance). Par ailleurs, les enquêtes de la CBI de mai sont en nette baisse: pour les commandes à l'industrie, comme pour les ventes au détail, les indices affichent leur second plus mauvais chiffre mensuel depuis le référendum de juin 2016 (et même depuis 2009 dans le cas du commerce).

Témoignage des préoccupations générales, **les prévisions semestrielles de l'OCDE sont encore révisées en baisse**, le ralentissement de la croissance mondiale amorcé en 2018 s'accroît en 2019 et la reprise espérée pour 2020 demeure modeste. **L'aggravation des tensions internationales est le principal risque à court terme** et son effet négatif est déjà perceptible : la croissance du commerce mondial est tombée de 5,5% en 2017 à 3,9% en 2018 et ne serait que de +2,1% cette année, avant un +3,1% pour 2020. Et encore, cette projection semble volontariste, puisqu'elle suppose que la situation s'améliore dès les prochains trimestres. De surcroît, des

incertitudes importantes pèsent sur l'investissement, de sorte que l'industrie est, de loin, le secteur le plus exposé.

Les Etats-Unis sont bien protégés à ce stade, grâce à une politique fiscale expansionniste dont les effets devraient toutefois se tarir d'ici fin 2019. Comme la plupart des régions du monde, **la zone euro traverse une période de ralentissement** avec une croissance attendue à 1,2% cette année (après 1,8% en 2018 et 2,4% en 2017).

L'OCDE note que les services tiennent beaucoup mieux que le secteur industriel. Cela a permis à **l'emploi de résister**, mais l'automatisation rapide des tâches présente un risque, notamment pour la main-d'œuvre la moins bien formée. Elle juge aussi que l'endettement est excessif presque partout et qu'il pourrait aggraver une crise. Pourtant des solutions existent à travers **l'enseignement et la formation**. En Europe, **des réformes structurelles** restent nécessaires et une politique de **relance conjoncturelle** semble indiquée, au moins dans les pays qui disposent de marges budgétaires.

Deux autres enjeux structurels sont soulignés par le résultat des élections européennes. **Le dérèglement climatique et la montée des inégalités, que nous considérons à la fois comme des menaces et comme des opportunités** sur les plans politique, social, économique et financier :

- Le premier enjeu est maintenant bien identifié en Europe, où **les partis écologistes ont réalisé des scores bien plus élevés que prévu**, (notamment soutenus par le vote de l'électorat jeune) au détriment des partis traditionnels. **L'enjeu climatique est bien réel**. Il peut être **un levier de changement pour les entreprises, il concerne aussi les investisseurs**.
- Le second enjeu explique **la montée des nationalismes** qui prospèrent sur les inégalités et diverses peurs. Il rappelle que **tous les acteurs de la société, dont les politiques, doivent adresser ce sujet**. Les élus populistes seront sans doute incapables de s'entendre sur un programme commun, et sont, de toute façon, minoritaires. Mais ils représentent **des électeurs qu'il doit être pris en compte**.

Le duopole habituel, avec le PPE en tête, secondé par les sociaux-démocrates n'a plus la majorité. **Il faudra forger une nouvelle alliance en Europe**, probablement avec les centristes libéraux. Qu'il inclut ou non les verts, le nouvel attelage ne pourra pas ignorer les enjeux écologiques (climat, biodiversité, santé...), ni les aspirations des peuples à une société plus protectrice. Nous suivrons de près, dans les 6 prochains mois, **les nominations à tous les postes clés de l'exécutif européen**, car elles donneront le ton de toute la législation.

Avec cette visibilité limitée, **nous conservons un positionnement prudent** sur les classes d'actifs risqués. Pour autant, nous suivons l'évolution du niveau de la volatilité qui peut permettre de s'exposer à différents marchés dans de bonnes conditions via des stratégies optionnelles, afin de ne pas faire du sur-place dans le cas où, par exemple, Donald Trump signerait un accord avec la Chine. Il rappelle ainsi qu'il a réussi à conclure des accords avec le Mexique et le Canada, et que la Chine, et même l'Iran, souhaiteront signer un accord avec les Etats-Unis le moment venu !

*Achévé de rédiger par P. Filippi, A. Merville
et D. Barbet le 28/05/19 à 10h00*