



LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

Chronique hebdomadaire
3 octobre 2019

Vers une correction comparable à celle de l'automne 2018 ?

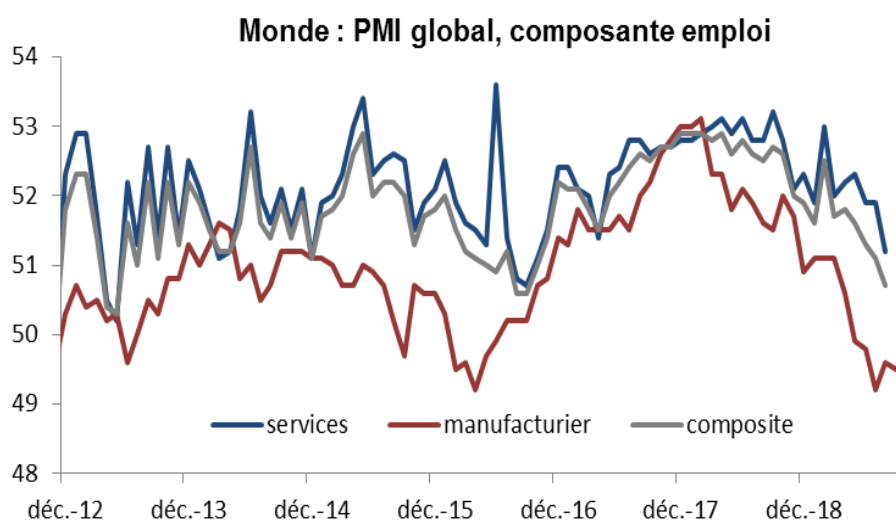
On se souvient tous de la correction de la fin de l'an dernier, la plus significative (avec celle de 2011) de tout ce marché haussier (-19% entre le 24 septembre et 24 décembre 2018 pour le S&P 500).

Livrons-nous au petit jeu des comparaisons entre la situation actuelle et celle de l'automne 2018.

Et disons-le tout net. Certains facteurs sont moins favorables.

D'abord, la macro économie mondiale est un peu moins bien orientée.

Le momentum manufacturier, le commerce international ainsi que les dépenses capex ont poursuivi leur ajustement baissier. Et la diffusion du ralentissement manufacturier s'est prolongée à travers notamment l'emploi mondial (cf. graph ci-dessous).

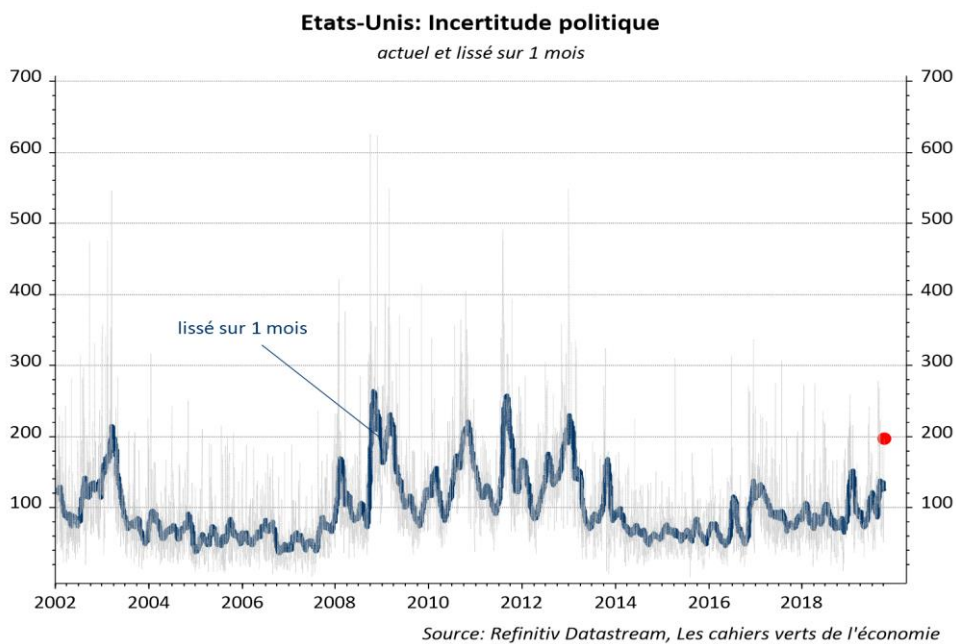


Source : Bloomberg, Les Cahiers Verts

Même le PMI composite mondial est un peu moins élevé (cf. graph ci-dessous).

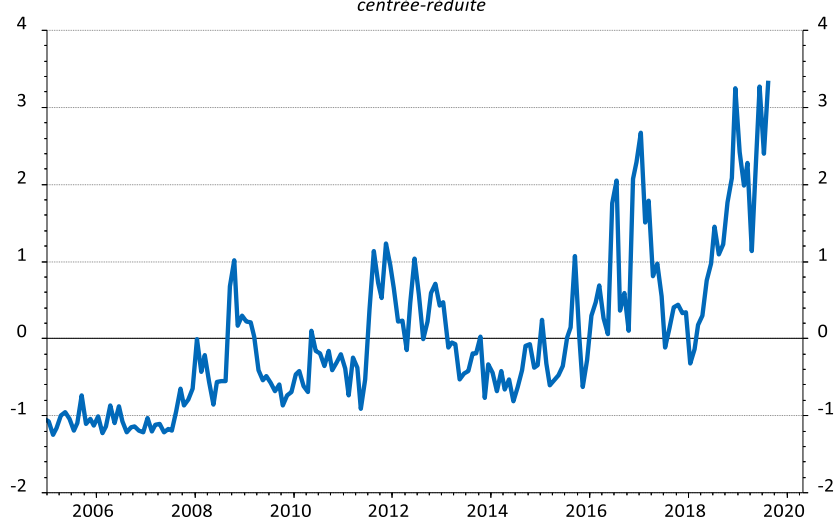


Surtout, l'incertitude politique est assez sensiblement plus élevée depuis un an (cf. graph ci-dessous).



Incertitude politique mondiale

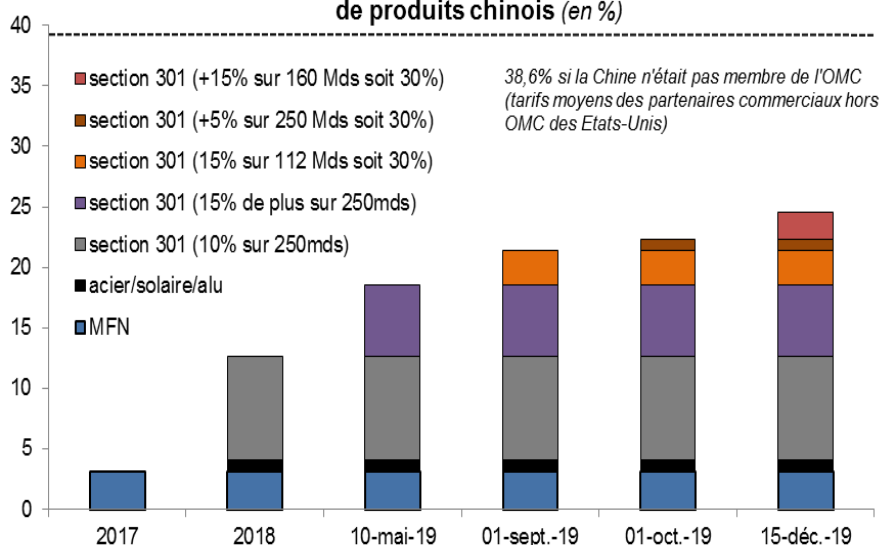
centrée-réduite



Source: Refinitiv Datastream, Les cahiers verts de l'économie

La hausse des droits de douane sur les importations chinoises (vers les USA) est devenue une réalité concrète et les perspectives immédiates ne sont pas en soi rassurantes (cf. graph ci-dessous). Sans même évoquer les menaces sur l'automobile européenne.

Chine : tarifs moyens sur les importations américaines de produits chinois (en %)

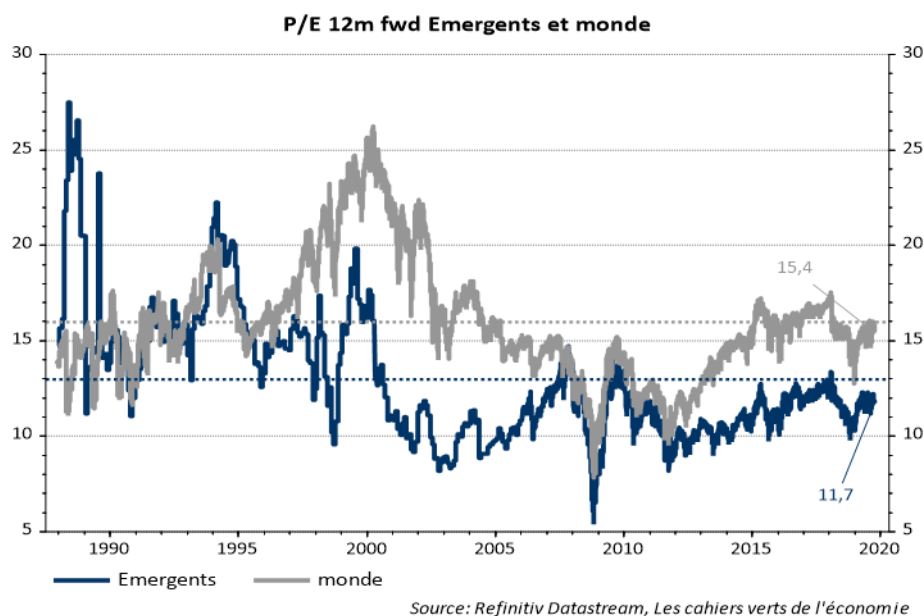


Source : PIIE, Les Cahiers Verts

Au-delà de la guerre commerciale sino-américaine, les « dossiers » iranien et Brexit n'ont pas vu d'amélioration. Ajoutons que 2 facteurs d'incertitudes ont émergé depuis; la crise à Hong Kong et,

surtout, l'enclenchement de la procédure de destitution contre Donald Trump avec, en parallèle, la montée du risque de la gauche démocrate¹.

Parmi les facteurs relativement comparables, les valorisations absolues sont à peu près au même niveau (cf. graph ci-dessous).



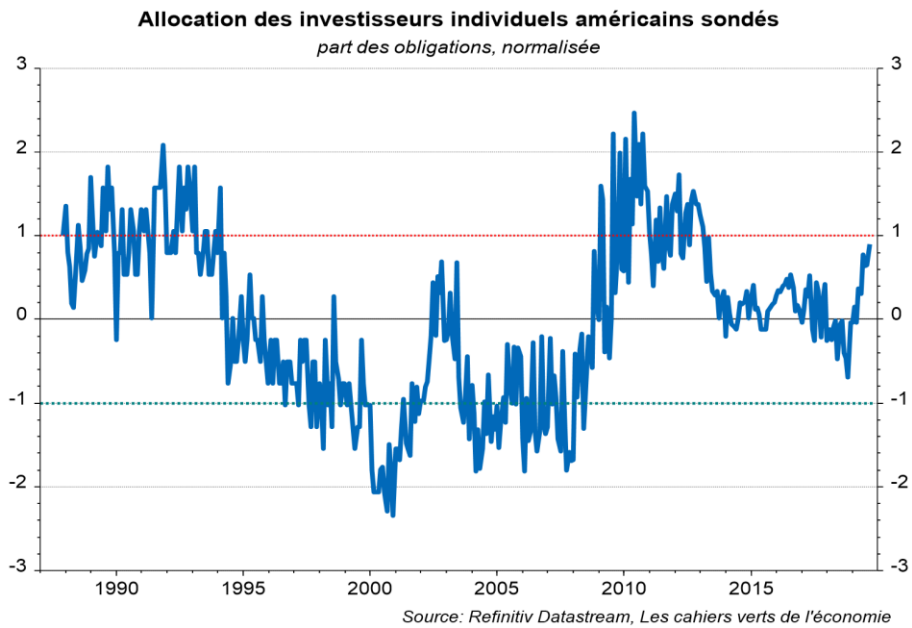
Notons aussi la tendance à l'appréciation du dollar et à la dépréciation du renminbi, ce qui est de nature à prolonger quelque peu les difficultés du monde émergent.

Parmi les facteurs favorables, les surprises macro sont mieux orientées, la prime de risque est un peu plus élevée et le positionnement des investisseurs est un peu plus défensif (cf. graphs ci-dessous).

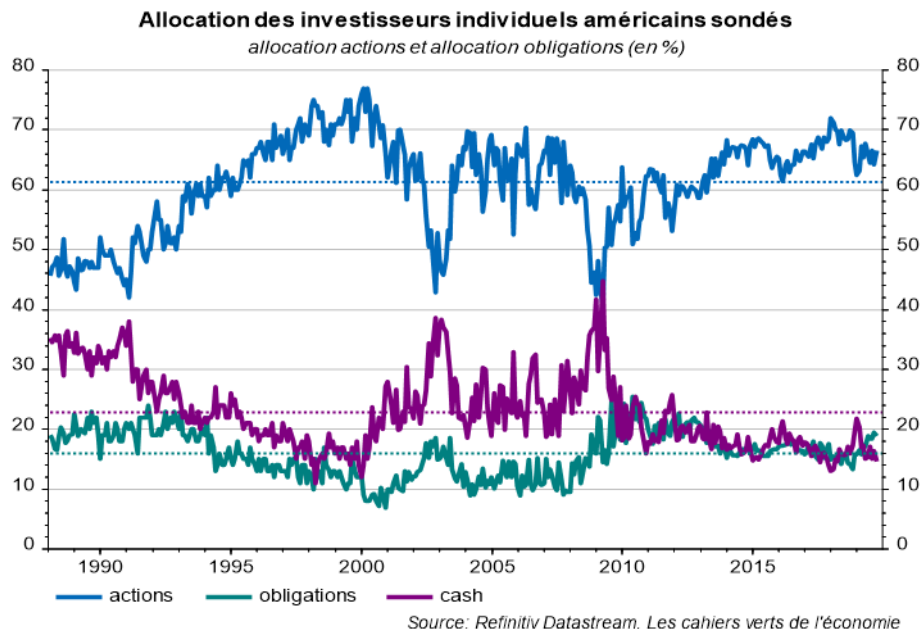
¹ Voir notre chronique du 26 octobre « Ukrainegate : un sujet pour les marchés ? » et notre alerte du 1^{er} octobre « E. Warren Présidente des USA: investisseur, as-tu pensé à cette hypothèse ? »



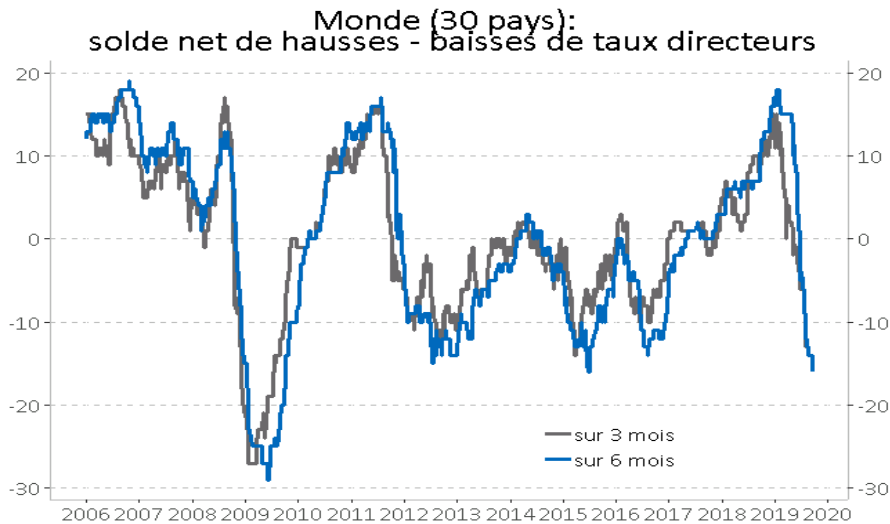
L'allocation des investisseurs en obligations est notamment nettement plus élevée que l'an dernier (cf. graph ci-dessous).



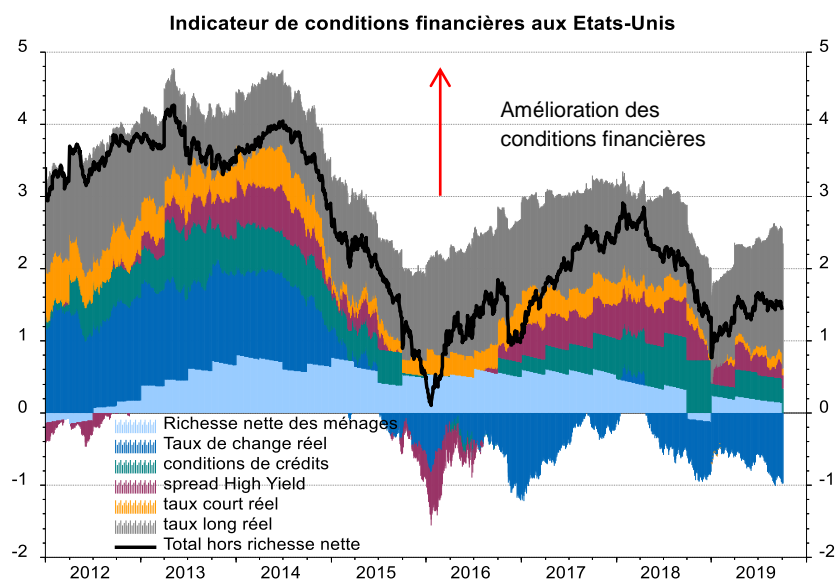
Cependant, le niveau du positionnement actions des investisseurs (individuels) ne protège absolument pas l'investisseur d'une dégradation des fondamentaux et/ou des risques (cf. graph ci-dessous).



Mais, surtout les politiques monétaires dans le monde, sous l'impulsion de la Fed, sont très sensiblement plus accommodantes, avec une nette amélioration des conditions financières (cf. graphes ci-dessous).



Source: Datastream, Les Cahiers verts de l'économie



Source: Refinitiv Datastream, Les cahiers verts de l'économie

Au total, le « match » principal concerne la macro et les incertitudes politiques vs les banques centrales.

Sur la base d'un accord (même partiel et transitoire) entre la Chine et les États-Unis ainsi que d'une certaine efficacité des banques centrales, on devrait pouvoir éviter au cours des prochaines semaines une correction semblable à celle de la fin de l'année dernière.

Le problème est que le temps est compté. Les prochains jours vont être décisifs : visite de Liu He aux USA (probablement les 10 & 11 octobre), annonces des résultats des firmes pour le T3, réunions des banques centrales; Fed le 30 (probable baisse des taux) et la BCE le 24 (probable statu quo ou ajustements à la marge), approche de la deadline du 31 octobre pour le Brexit,...

Dans un contexte aussi incertain, et après une baisse somme toute modérée du marché (-5% depuis le point haut du 26 juillet et -4% depuis le 12 septembre), nous préférons adopter une position de très court terme prudente sur les actions mondiales, comme nous l'avons fait dans notre tableau de bord d'allocation tactique d'octobre².

Copyright tous droits réservés. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive des clients de SOCOFI (Les Cahiers Verts de l'économie). Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de SOCOFI.

² Tableau de bord du 2 octobre 2019.