RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

10 octobre 2014

La Fed douche les espoirs de normalisation de sa politique et, par là-même, ceux des marchés.

En mettant un terme à l'illusion d'une possible normalisation des taux directeurs américains, la publication des minutes du FOMC de la Fed s'est transformée en douche froide pour les marchés financiers internationaux. La partie de poker menteur de ces derniers mois, qui consistait à redouter que la Fed durcisse le ton, tout en aspirant que tel soit le cas, afin de valider le scénario d'un assainissement économique suffisant pour se passer d'un soutien monétaire exceptionnel, a donc pris fin. La Fed ne changera donc pas le cap de sa politique à horizon prévisible et, comme nous l'anticipions, ce scénario entraîne de nombreuses remises en question :

- **Sur la situation économique fondamentale,**
- **Sur la crédibilité du schéma consensuel d'une remontée des taux à long terme et d'une appréciation vertueuse du dollar**
- **Sur le fondement des espoirs développés par les marchés ces derniers temps et donc leur valorisation.**

On comprend dès lors que la réaction soit, à ce point, négative. Que peut-il se passer à présent ?

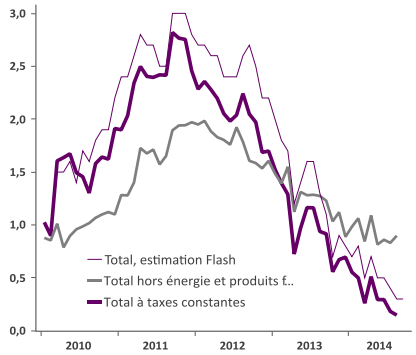
Un agenda trop peu fourni pour permettre un retournement imminent du sentiment des investisseurs

L'agenda économique de la semaine prochaine n'offre guère d'espoir de pouvoir lever les inquiétudes aujourd'hui en place.

En zone euro, le détail par pays des chiffres définitifs **d'inflation** du mois de septembre, durant lequel le taux annuel de la hausse des prix a de nouveau décroché à 0,3 % selon l'estimation préliminaire, renforcera l'évidence d'une situation de plus en plus largement délicate. Auparavant les **prix de gros allemands** seront également scrutés et risquent fort d'être en ligne avec les tendances baissières observées ces derniers mois dans de nombreux secteurs, à l'instar des prix à la production publiés la semaine dernière pour les produits agricoles, en repli de 1,9 % sur le mois et de quasiment 10 % depuis avril.

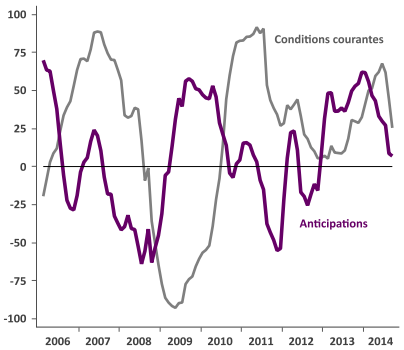
Par ailleurs, les résultats de l'enquête du **ZEW** pour l'Allemagne dont la chute des derniers mois risque fort de ne pas marquer de pause, ne sera pas non plus de bon augure. Si l'indice des conditions courantes peut se stabiliser, avant de se replier davantage d'ici la fin de l'année, celui des anticipations cassera vraisemblablement le seuil de zéro dès cette semaine, un mauvais signal pour l'activité et l'indice IFO attendu plus tard dans le mois.

Inflation en zone euro



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

ZEW : situation courante et perspectives



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

En l'absence de données d'activité en Chine, les publications américaines, bien que probablement encore encourageantes (résultats trimestriels des entreprises, ventes de détail, climat des affaires régionaux de New-York et Philadelphie et mises en chantier de logements) risquent bien de ne pas être suffisantes pour modifier le sentiment ambiant et restaurer la confiance sur les perspectives globales.

Sauf surprise économique de taille dans les prochaines semaines, c'est du côté des initiatives de politique économique que repose maintenant l'essentiel des espoirs. Il y a de ce côté-ci plusieurs éventualités :

- Du côté de la Fed peu à attendre, à l'exception, peut-être de la poursuite du programme d'achats d'obligations pour quelques mois supplémentaires si le sentiment venait à devenir plus préoccupant qu'il ne l'est aujourd'hui sur les marchés financiers d'ici le prochain FOMC (28-29 octobre).

- M. Draghi aura vraisemblablement peu de marges d'actions supplémentaires avant la prochaine réunion de la BCE début novembre. Sa communication sera donc critique. Sera-t-il en mesure d'ouvrir la porte à une action d'envergure susceptible de convaincre ? C'est toute la question.

- Les politiques s'activent en Europe, l'Allemagne et la Commission travaillant de concert sur de possibles programmes de relance de l'investissement. Les annonces en ce sens devraient se multiplier dans les prochaines semaines mais aucune précision sur le type de mesures et leur étendue éventuelle n'est connue à ce stade.

En l'attente d'annonce sur le front monétaire ou budgétaire, la frilosité des investisseurs ne devrait guère céder.

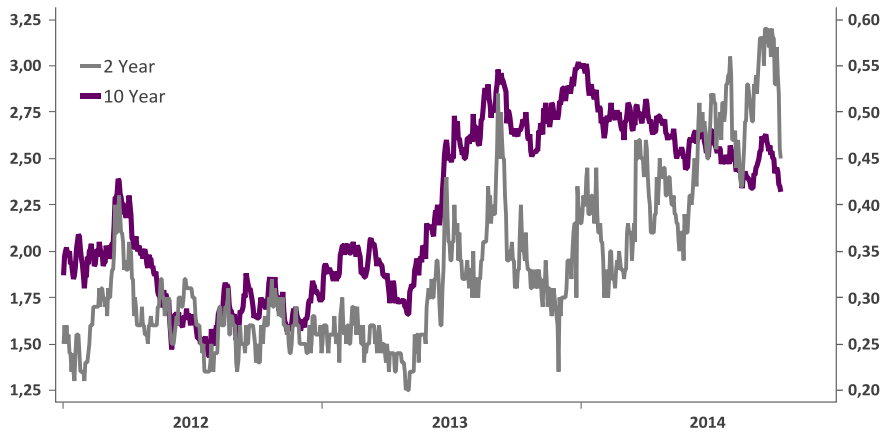
A court terme, l'aversion au risque restera de mise

Appétit persistant pour les obligations

Le mouvement de repositionnement sur l'obligataire américain devrait se poursuivre, notamment sur les échéances les plus courtes de la courbe des taux (inférieures à 5 ans), les taux à deux ans étant encore largement supérieurs à ce que suggère l'absence de hausse des taux directeurs de la Fed. Notre objectif de taux à 10 ans est de 2,10 % à 2,30 % d'ici décembre allant de pair avec celui d'un repli des taux à 2 ans dans la zone des 30 points de base.

Les taux longs des pays du noyau dur européen pourraient également s'écraser davantage. Notre scénario envisage un point bas à 0,8 % pour les taux à 10 ans allemands d'ici la fin de l'année, soit de 10 points de base inférieurs au niveau présent. À ce stade, les taux français nous semblent en mesure de suivre ce mouvement. La situation des pays du sud est plus critique mais susceptible d'être protégée par la perspective des programmes de T-LTRO et d'achat d'ABS de la BCE.

Taux des emprunts d'État américains



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Repli du pétrole, regain d'intérêt pour l'or

L'accélération de la baisse des cours du pétrole est amenée à se poursuivre dans les conditions présentes de remise à plat des perspectives de moyen terme sur l'économie mondiale. Notre scénario reste celui d'un cours du Brent à 90$/b avec un risque de baisse jusqu'à 75$ d'ici au printemps (voir à ce sujet « *Actifs à risque, le temps se gâte* » de mai 2014).

Les métaux précieux, sanctionnés ces derniers mois par la remontée des taux longs, retrouvent de l'attrait malgré le faible niveau d'inflation mondiale. L'or devrait en profiter dans le contexte présent d'aversion au risque.

Reflation pétrolière

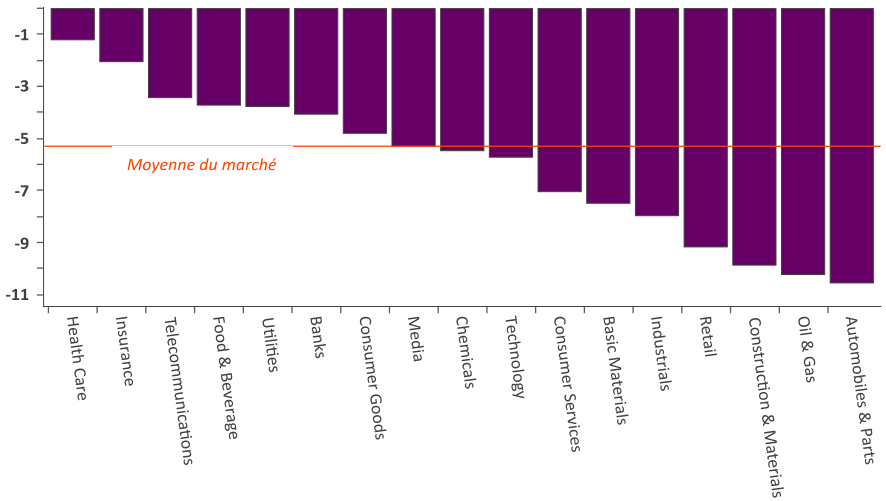
La correction de ces dernières semaines a particulièrement pesé sur les valeurs les plus cycliques de la cote, une tendance vraisemblablement amenée à se poursuivre compte-tenu des développements économiques en cours. Les effets de la chute du prix des matières premières sur l'activité et les marges des secteurs les plus exposés peuvent toutefois progressivement modifier la donne.

La chute des prix de l'énergie constitue un important levier de gains de pouvoir d'achat. A supposer, que les cours du pétrole se replient jusqu'à un niveau de 80$/b, l'évolution des prix énergétiques pourrait refluer de 10 % l'an d'ici au printemps au niveau européen, soit encore l'équivalent d'un gain de 1 % de

pouvoir d'achat pour les ménages. Si tel venait à être le cas, hypothèse dont la probabilité nous semble relativement élevée, les perspectives de consommation pourraient s'en trouver améliorée et les pressions déflationnistes qui aujourd'hui s'exercent sur les entreprises exposées à la faiblesse de la demande domestique (commerce de détail, services aux particuliers, hôtellerie restauration et loisirs) s'en trouver allégées.

Paradoxalement, un fort repli des prix des matières premières, notamment énergétiques, pourrait donc se révéler efficace pour contrer l'écrasement des marges et la déflation, constituant de facto une force de rappel pour les secteurs de la consommation.

Performance par secteur de l'EUROSTOXX depuis le 4 septembre



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

De telles évolutions prendront toutefois vraisemblablement du temps avant de se concrétiser.

A ce stade, nous maintenons notre position à l'écart des marchés d'actions, plus particulièrement des valeurs industrielles et donc du marché allemand dont l'ajustement nous semble loin d'être complet malgré le regain de performance de ces derniers jours.

Performance relative du DAX, janvier 2013=100

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. **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 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