



## Contexte de Marché

Le vendredi 19 avril 2019

**Globalement**, le contexte de marché en Europe **est exceptionnellement bon**. Les indices gagnent plus de 15% depuis le début de l'année, avec qui plus est certaines performances sectorielles beaucoup plus élevées : les indices de l'automobile, de la construction, de l'industrie, des matières premières -bref, de tous les secteurs les plus cycliques-, progressent de plus de 20%.

Les nouvelles macroéconomiques ne sont pas si mauvaises (le FMI a revu sa perspective de croissance mondiale 2019 de 3.5% à 3.3% le 09/04, moins bon mais reste satisfaisant, les indicateurs avancés US se redressent), et de toute façon, en cas de détérioration trop marquée, les banques centrales sont à la manœuvre : la BCE étudierait même une piste de sortie de taux négatifs -politique jugée trop pénalisante pour la rentabilité des banques- couplée à de nouvelles injections de liquidités. Autant dire que si cela arrivait (faible probabilité), le secteur bancaire bondirait.

Il n'y a pas tellement de raison pour qu'une tendance de marché aussi puissante se retourne, d'autant que beaucoup d'investisseurs s'étaient sous-pondérés (évoquant pour cela tout un tas de raisonnements élaborés mais en fait juste parce que le marché avait fortement baissé au 18Q4) et demeurent à l'écart. De surcroît, des valeurs européennes dans certains secteurs demeurent bon marché. Or, compte tenu de l'incertitude sur la situation économique, une approche par la valeur semble particulièrement pertinente. Incertitude économique ? Oui, car si le tableau côté actions semble merveilleux, les marchés de taux *prisent* un scénario plus négatif.

**La France** voit son *spread* à 10 ans avec l'Allemagne demeurer stable. Le taux français à 10 ans est à **0.39%**. **Le taux allemand à 10 ans repasse positif à 0.05%**. Le *spread* entre les deux est **0.34% (34 points de base)**.

**Ce qui retient le plus l'attention sur les marchés financiers :**

- **Les premiers résultats des entreprises US, et ils ne sont pas si mauvais.** Ce qui était craint, c'était une récession de ces résultats (« *earnings recession* ») à cause d'une pression excessive sur les marges, sur fond d'inflation salariale à présent comparable aux années 2007/08. A ce stade la crainte ne se vérifie pas (seules 7 sociétés / 30 au total dans le DowJones ont reporté à ce stade).
- **La forme de la courbe des taux d'intérêt US demeure un sujet de préoccupation majeur.** Certes, la forme repasse positive sur 3 mois / 10 ans (et le demeure sur 2 ans / 10 ans), mais franchement, il est difficilement justifiable d'avoir le prix de l'argent à 3 mois à 2.42% et à 10 ans à 2.56%. Ce *spread* de 14 points de base est beaucoup trop faible. Il était encore de plus de 250 points de base en 2014. La raison communément invoquée est le niveau artificiellement bas du taux 10 ans. Elle n'est pas totalement satisfaisante.

**1.00 EUR vaut 1.12 USD.** Complète stabilité autour de 1.15 depuis 4 ans.

**Prix du pétrole et des matières premières :** Toujours un contexte de forte hausse des prix du pétrole sur l'année (+40% sur WTI qui retrouve le niveau de \$65).

**Tensions inévitables à venir sur chiffres d'inflation.**

**Les sujets à surveiller par anticipation :**

- **Le niveau de valorisation des marchés actions, et en particulier trois variables.** 1/ Le prix bien sûr, fonction de la poursuite ou non de la progression en cours des indices. 2/ Les résultats sur 19Q1. 3/ Le niveau des taux d'intérêt.
- **On restera attentifs aux sujets macroéconomiques**, en particulier en Chine où un plan de relance serait à l'étude (annonce du 17/04) ?
- **Attention à l'évolution du taux d'utilisation des capacités aux US.** Cet indicateur primordial donne des signes de faiblesse.

\*  
\* \*

Rouge Mises à jour notables négatives

Vert Mises à jour notables positives