

Déceptions chinoises

Marchés Financiers

BOURSE AMERICAINE : Les principaux indices boursiers américains ont terminé en légère hausse une séance calme. L'indice S&P 500 a ouvert en hausse et fluctué durant la première partie de la journée autour de 2 740, touchant ponctuellement un plus haut de deux mois, avant de revenir à l'équilibre et de finalement terminer sur une hausse symbolique de 2 points, à 2 730 (+ 0,09%). De son côté, le Dow Jones a gagné 0,3% à 24 899 (+ 68 points) et le Nasdaq composite a progressé de 0,1% à 7 411 (+ 8 points). Le VIX a regagné 2,2% à 12,93. Il s'est échangé 5,96 milliards de titres sur les marchés américains, contre 6,65 milliards en moyenne sur les 20 dernières séances. Les investisseurs ont essentiellement été rassurés par le *tweet* de Donald Trump montrant sa volonté de trouver, avec Pékin, une solution pour ZTE. Les relations entre Washington et Pékin pourraient rapidement se réchauffer et une solution serait trouvée pour gérer les relations commerciales entre les deux pays. Le vice Premier ministre chinois Liu He et des représentants américains débiteront, cette semaine, de nouvelles négociations. Les investisseurs semblent aussi espérer d'éventuelles concessions de Washington dans le dossier iranien. Parmi les 11 grands secteurs du S&P 500, les plus défensifs, tels que les *utilities*, les télécoms et l'immobilier, ont été délaissés. Le secteur du jeu a bondi après que la Cour suprême a rendu une décision susceptible d'aboutir à la légalisation des paris sportifs aux Etats-Unis et de créer un nouveau marché de plusieurs milliards de dollars. Des paris sportifs ne pouvaient jusqu'à présent être organisés que dans le Nevada, le Delaware, le Montana et l'Oregon. La plus haute juridiction du pays a donné raison à Chris Christie, ancien gouverneur du New Jersey, qui se bat depuis des années pour obtenir le droit d'organiser des paris sportifs dans son Etat.

Valeurs : Les principales hausses sont visibles sur les fournisseurs américains de ZTE, comme Acacia Communications (+ 8,7%), Finisar (+ 1,0%), Lumentum Holding (+ 2,2%) ou Oclaro (+ 2,9%). NXP a bondi de 11,9% et Qualcomm de 2,7% : selon Bloomberg, les autorités de régulation chinoises ont repris l'examen du projet de rachat de NXP par Qualcomm pour 44 Mds \$. Une solution autour du dossier de ZTE pourrait aussi débloquent ce dossier de rapprochement entre NXP et Qualcomm. Le titre Boeing (+ 0,6%) a aussi profité de ces perceptions de détente des relations entre les Etats-Unis et la Chine. Xerox a perdu 4,3% après avoir annoncé qu'il renonçait à se faire racheter par le japonais Fujifilm pour 6,1 Mds \$. Les cours du brut sont repartis à la hausse à la suite d'un rapport de l'OPEP annonçant que le marché est quasiment désengorgé (cf. ci-dessous), permettant au S&P énergie de gagner 0,6%. Walmart a gagné 1,2%. Selon un document transmis à la SEC, le groupe n'exclut pas d'introduire en bourse d'ici quatre ans le site de vente en ligne indien Flipkart, dont il a récemment pris le contrôle pour 16 Mds \$. La chaîne de magasins en difficulté Sears a bondi de 6,7% après avoir engagé le processus formel de la vente éventuelle de plusieurs de ses actifs dont sa marque d'électroménager Kenmore. Facebook (- 0,2%) a indiqué avoir suspendu « environ 200 applications » sur sa plateforme dans le cadre d'une enquête sur le recueil de données personnelles de ses utilisateurs. Le groupe de médias CBS s'est apprécié de 2,2% après avoir déposé plainte contre National Amusements, son actionnaire principal ainsi que celui de Viacom (- 1,7%), pour éviter qu'il impose une fusion entre les deux entreprises.

BOURSES AMERIQUE LATINE : Malgré la poursuite de la dégringolade du peso argentin sur le marché des changes et la menace liée à la possibilité pour les créanciers de la banque centrale de réclamer jusqu'à 25 Mds \$ à partir d'aujourd'hui, l'indice Merval a poursuivi son rebond. Il a gagné 2,0%, hier, portant ses gains à 15,9% en quatre séances pour retrouver un plus haut depuis le 24 avril dernier. A l'exception de l'indice Bovespa (stable), soutenu par les secteurs de l'énergie (+ 3,5%) et des ressources de base (+ 2,4%), les autres « grands » indices boursiers latino-américains ont terminé dans le rouge. Alors que sa devise est fragilisée par les craintes que la renégociation de l'ALENA se termine mal (Le leader de la Chambre des Représentants

des Etats-Unis a annoncé que la Chambre ne pourrait pas examiner un éventuel accord avant les prochaines élections s'il ne recevait pas le texte proposé par les négociateurs avant jeudi), l'IPC a cédé 0,5%. La bourse de Lima a cédé 0,8%, alors que le secteur de l'énergie n'a pas profité du rebond des cours du pétrole. Le Colcap a perdu 0,2% et l'IPSA 0,1%.

BOURSES ASIATIQUES : Les principaux marchés boursiers asiatiques sont mitigés ce matin, les investisseurs se montrant prudents suite aux mauvaises statistiques économiques chinoises et attendant de nouveaux développements sur les négociations commerciales américano-chinoises et politiques avec la Corée du Nord. Le MSCI Asie, hors Japon, est en hausse de 0,6%. L'indice Nikkei a perdu 0,2%. Le Hang Seng a subi un recul plus marqué (- 1,1%), mais l'indice composite de la bourse de Shanghai s'est redressé en fin de séance (+ 0,2%). Les cours du pétrole restent orientés à la hausse et l'euro recule nettement face au dollar, à 1,1913 \$ contre 1,996 \$ la veille en Asie.

CHANGES & OBLIGATAIRE : Sur le marché des changes, le dollar a connu une séance hésitante. Le dollar index, qui mesure son évolution face à un panier de six devises, a effacé ses pertes peu avant la clôture de Wall Street et il gagnait 0,10% en fin de séance. Parallèlement, l'euro a fini la journée en léger repli, de 0,07%, face au billet vert, après d'être rapproché du seuil de 1,20 \$. La devise européenne a profité ponctuellement de plusieurs déclarations de membres de la BCE (cf. ci-dessous) : le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, a indiqué que la BCE pourrait entamer une remontée des taux directeurs « quelques trimestres » après la fin de ses achats d'actifs sur les marchés. Il estime aussi que la faiblesse de l'inflation devrait rester « momentanée ». Les swaps d'inflation à cinq ans dans cinq ans ont atteint un plus haut de deux mois et demi à 1,7266% après ces déclarations.

Le marché obligataire américain a terminé la journée en baisse. Le taux à 10 ans est revenu sur la barre symbolique des 3,00% contre 2,97% vendredi soir. Mais il semble hésiter à dépasser ce niveau psychologique. Le taux à 30 ans est aussi remonté de 3 pb, à 3,132%. Les taux américains ont notamment réagi aux propos de Loretta Mester, la présidente de la Fed de Cleveland, en faveur d'une poursuite de la remontée graduelle des taux. Par contre, la remontée des taux longs italiens est restée limitée : le taux à 10 ans italien a fini la journée d'hier à 1,926% et le CDS sur l'Italie est à 97 pb, sur un plus haut d'un mois.

PETROLE : Les cours du pétrole ont terminé la séance américaine en hausse, à la suite d'un rapport de l'OPEP annonçant que le marché est quasiment désengorgé. Le contrat juin sur le WTI a gagné 26 cents, soit 0,4%, à 70,96 \$ le baril. Le Brent a pris de son côté 1,11 \$ (+ 1,4%) à 78,23 \$. Le désengorgement du marché pétrolier est pratiquement achevé grâce, entre autres, à l'accord de réduction de la production et à une forte croissance de la demande estime l'OPEP. Le cartel souligne que les participants à l'accord ont réduit leur production au-delà de leurs engagements et que les autres producteurs, tels que les compagnies américaines spécialisées dans le pétrole de schiste, commencent à affronter des contraintes pour leurs extractions futures. La production de l'OPEP n'a augmenté que de 12 000 barils par jour (bpj) en avril, à 31,93 millions de bpj. Ce niveau de production est inférieur d'environ 800 000 bpj à celui que l'OPEP juge nécessaire de sa part pour répondre à la demande mondiale. L'OPEP a légèrement relevé sa prévision de croissance de la demande mondiale cette année à 1,65 million de bpj. Les stocks de pétrole des pays développés sont tombés en mars à neuf millions de barils, seulement, au-dessus de leur moyenne de cinq ans selon ses estimations. L'objectif de l'accord a donc été atteint. La question est donc de savoir si tous les pays qui y participent vont encore respecter ce dernier maintenant que les stocks sont quasiment revenus à la « normale ». L'OPEP indique désirer mettre en place de nouveaux indicateurs, dont les niveaux d'investissement dans le secteur pétrolier. Concernant l'Iran, l'OPEP laisse entendre qu'elle pourrait intervenir avec ses alliés si les « développements géopolitiques » ont un impact sur le niveau global de l'offre.

News clefs

Le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, a répété que la BCE pourrait donner de nouvelles indications sur le calendrier de sa première hausse des taux à l'approche de la fin de son programme d'achats d'actifs, sachant que cette hausse serait une question de trimestres et non d'années après cette échéance. Le programme d'achat d'obligation (QE) sera arrêté soit en septembre soit en décembre. Avec l'arrêt de ce programme, la BCE s'appuiera de plus en plus sur son « pilotage des anticipations » (les

« *forward guidance* ») sur les taux d'intérêt. Il a rajouté : « En ce qui concerne le premier relèvement des taux, nous pourrions donner des indications supplémentaires sur son calendrier, « bien après » voulant dire au moins quelques trimestres mais pas des années ». Le gouverneur de la Banque de France a également déclaré que l'inflation devrait se redresser dans les prochains mois dans la zone euro, qualifiant de « temporaire » l'accès de faiblesse observé au mois d'avril. Deux autres responsables de la BCE se sont aussi exprimés. Sabine Lautenschläger, membre du directoire de la BCE, s'est ainsi dite « détendue », l'économie de la zone euro évoluant conformément aux prévisions de l'institut de Francfort selon elle. Peter Praet, le chef économiste de la BCE, a dit que la BCE s'attendait toujours à une inflation autour de 1,5% dans les mois à venir malgré le ralentissement des prix à la consommation observé en avril à 1,2% sur un an : « Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, l'inflation tournera probablement autour de 1,5% dans les mois à venir ».

En Italie, rien n'est fait ! La Ligue a posé, hier soir, ses conditions en matière de lutte contre l'immigration ou de rapports avec l'Union Européenne pour former un gouvernement d'union avec le Mouvement 5 Etoiles (M5S, antisystème) et demande « quelques jours » de plus pour discuter de ces sujets. « Si je vais au gouvernement, je veux faire ce que j'ai promis aux Italiens. (...) Je dois débloquer la possibilité de dépenser de l'argent qui est bloqué par des verrous et des règles extérieures. Soit je parviens à donner vie à un gouvernement qui rediscute ces blocages, soit ce sont des chimères. Le gouvernement se mettra en route s'il a les moyens d'agir », a déclaré le patron de la Ligue Matteo Salvini, assurant que dans la mesure où les sondages le donnaient en hausse, son parti ne craignait pas de retourner aux urnes en cas d'échec des discussions. De son côté, Luigi Di Maio, chef de file du M5S, à l'issue d'un entretien de 45 minutes avec le président de la République Sergio Mattarella, a indiqué « Comme nous sommes en train d'écrire ce qui sera le programme du gouvernement pour les cinq prochaines années, il est important pour nous de l'achever au mieux, c'est pourquoi nous avons demandé quelques jours de plus ».

Focus économique

CHINE : INDICATEURS MENSUELS

Les principaux indicateurs économiques chinois du mois d'Avril ont été publiés. Les ventes au détail sont décevantes, même si elles restent dynamiques sur des produits clefs pour les entreprises étrangères, comme la cosmétiques, mais la production industrielle est supérieure aux attentes, après un mois de mars très faible : **1) Les ventes au détail** affichent une croissance de 9,4% sur un an, à 2 854,2 Mds de yuans, contre + 10,0% attendu et après 10,1% sur le mois de mars. Les ventes ont progressé de 9,2% en zone urbaine et de 10,6% en zone rurale. Le BNS confirme un ralentissement global de la consommation, mais observe un net dynamisme des ventes d'équipements télécoms (+ 10,8%), de cosmétiques (+ 15,1%) et de matériaux de construction (+ 11,4%). En cumulé sur les quatre premiers mois de l'année, la croissance des ventes au détail, sur un an, est de 9,7% et les ventes sur Internet ont bondi de 32,4%. **2) La valeur ajoutée des entreprises industrielle** (proxy de la production industrielle) a crû de 7,0% sur un an, contre + 6,3% attendu et après + 6,0% sur le mois précédent. L'activité des entreprises d'État progresse de 7,7% sur un an et celle des joint-ventures de 6,8%. Par secteur, l'activité minière est en recul de 0,2%, mais le secteur manufacturier en croissance de 7,4% et les *utilities* de 8,8%. Le secteur high-tech affiche une croissance de 11,8%. Les productions de véhicules électriques, de circuits intégrés et de robots industriels sont en croissance respectivement de 82,2%, 14,3% et 35,4% sur un an. Ces secteurs sont au cœur du programme d'investissement « China 2025 » impulsé par l'État central. Le taux d'utilisation des capacités de production est de 76,5% (+ 0,7 points sur un an). Le BNS indique que les tensions commerciales avec les Etats-Unis n'ont pas eu encore d'impact sur les statistiques. Toutefois, les entreprises ont vraisemblablement accéléré leurs livraisons à court terme, avant une éventuelle remontée des droits de douanes. Les commentaires des industriels indiquent que les nouvelles commandes sont moins dynamiques sur avril, ce qui pourrait militer pour un ralentissement à venir de la production. **3) L'activité dans le secteur des services** est en croissance de 8,0% sur un an, contre 8,3% sur le mois précédent. La croissance dans les secteurs stratégique reste solide : + 18,0% dans les services aux entreprises, 16,2% dans les services industriels technologiques et + 14,4% dans les services high-tech. **4) Les investissements fixes dans les zones urbaines**, en cumulé sur quatre mois, sont en croissance 7,0% sur un an contre + 7,4% attendu, à 15 435,8 Mds de yuans. Il s'agit de la croissance des investissements la plus faible depuis 1999. Au premier trimestre, ils affichaient

une croissance de 7,5%. Les investissements privés (60% du total) sont en croissance de 8,4% sur les quatre premiers mois 2019 (après + 8,9% au premier trimestre) avec, toutefois, une accélération des investissements dans les infrastructures dans l'industrie. La croissance des dépenses publiques d'infrastructure, un puissant moteur économique l'an dernier, a ralenti à 12,4% au cours des quatre premiers mois de l'année. Ce mouvement devrait se poursuivre avec des mesures de Pékin visant à obliger les gouvernements locaux à réduire leurs projets d'investissement pour contenir leur dette et alors que les ventes dans l'immobilier résidentiel ralentissent en raison des contrôles stricts du gouvernement sur les achats pour lutter contre la spéculation. **5) Le marché immobilier chinois**, autre moteur de croissance économique majeur, a également montré des signes de fatigue. Les ventes de biens immobiliers ont baissé de 4,1% en avril par rapport à l'année précédente, contre - 3,2% en mars. Pour les quatre premiers mois de l'année, les ventes n'ont progressé que de 1,3% par rapport à la même période de l'année précédente, contre + 3,6% au premier trimestre de l'année. **6) Le taux de chômage**, est revenu à 4,9% dans les zones urbaines en avril, contre 5,1% en mars, en recul de 0,1 point sur un an.

Changement de recommandation sur les actions

Recos à la hausse

Recos à la baisse Vicat Rated New Underweight at Barclays; PT 62 Euros

Recherche économique et Stratégie

Christian Parisot

Head of Global Research
☎ 01 53 89 53 74

✉ cparisot@aurel-bgc.com

Jean-Louis Mourier

Economic Research
☎ 01 53 89 54 46

✉ jlmourier@aurel-bgc.com

Ce document peut être considéré comme un avantage non-matériel mineur. Il ne contient aucune recommandation d'analyste mais a pour but de résumer des informations publiques. Il est également disponible gratuitement et sans limitation sur le site internet d'Aurel BGC.

Disclaimer

Ce document d'information s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels et d'investisseurs qualifiés. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Aurel-BGC et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables. En outre, ce document ne peut être considérée comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt de valeurs mobilières ou autres instruments financiers et n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat. La responsabilité d'Aurel-BGC ne saurait être engagée, en cas d'erreur ou d'omission de la part de la Recherche crédit d'Aurel-BGC, ou en cas d'investissement inopportun de votre part. Aurel-BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Occasionnellement, Aurel-BGC, ainsi que ses collaborateurs (autres que les auteurs de ce document) peuvent détenir des positions sur les instruments mentionnés dans le présent document. Aurel-BGC et ses filiales ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des valeurs mobilières ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Aurel-BGC dispose et gère des procédures de « barrières à l'information » pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement.

Ce document étant la propriété d'Aurel-BGC et/ou d'une de ses filiales, toute reproduction même partielle ou divulgation à des tiers est interdite sans l'autorisation préalable d'Aurel-BGC. Le présent document n'est pas destiné à une clientèle privée.

Ce document ne peut pas être diffusé en dehors de l'Union Européenne. Ce document ne peut être distribué dans cette forme à quiconque aux Etats-Unis. BGC Financial L.P., société de droit américain du groupe BGC Partners assure la distribution de la recherche d'Aurel BGC auprès des « major US institutional investors ».

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, ainsi que par l'Autorité des Marchés Financiers.

Un avertissement complet sur les activités de recherche d'Aurel BGC se trouve sur www.aurel-bgc.com

Copyright © Aurel-BGC, 2018, Tous droits réservés.