

Le Fed prend des vacances...

Marchés Financiers

BOURSE AMERICAINE : Depuis le début de la semaine, les marchés étaient en « mode pause », dans l'attente d'informations sur les négociations commerciales sino-américaines, sur le *Brexit* et sur les décisions du *FOMC*. Mais, hier, les investisseurs ont dû faire face à un déluge de déclarations, avec une accélération de l'action dans le feuilleton du *Brexit* mais sans que la visibilité augmente, un président du *Fed* accommodant mais pas trop et un Donald Trump qui confirme que les négociations commerciales avec la Chine s'annoncent difficiles... Tout en assurant qu'un accord avec Pékin se profile, le président américain a évoqué la possibilité d'un maintien prolongé des droits de douane sur les produits chinois importés aux Etats-Unis. Au final, les indices boursiers américains ont terminé la séance d'hier en ordre dispersé après avoir connu une séance de yo-yo. L'indice S&P 500 a ouvert en baisse, autour des 2 820 points, réagissant négativement aux propos de Donald Trump, avant d'effacer ses pertes et même afficher une hausse, au-dessus des 2 840 points, avec une nette révision à la baisse des prévisions des membres du *FOMC* sur le taux des fed funds (*dot chart*). La banque centrale restera « patiente » cette année. Mais, durant la conférence de presse de Jerome Powell, les indices ont rapidement effacé leurs gains : le discours est accommodant, le président du fed anticipant une faible croissance non inflationniste ces prochains trimestres, ce qui milite pour un long *statu quo*. Il est toutefois peu probable que la banque centrale baisse ses taux directeurs, pour le moment. De plus, il a rappelé que les entreprises américaines doivent faire face à un environnement international difficile et qu'elles pourraient subir des pressions sur leurs marges en raison de l'accélération des salaires. Le maintien d'une politique monétaire « neutre » est une faible consolation pour les investisseurs face à l'incertitude actuelle qui brouille la visibilité sur le scénario économique. Au final, l'indice S&P 500 a fini en baisse de 0,3% à 2 824 (- 8 points). Le Dow Jones a également perdu 0,3% à 25 746 (- 142 points), alors que le Nasdaq Composite a terminé légèrement dans le vert : + 0,1% à 7 729 (+ 5 points). Le VIX a progressé de 2,6% à 13,91. Le discours du Fed a pénalisé les valeurs financières (- 2,1%) et fait baisser le dollar. L'indice KBW des valeurs bancaires a cédé 3,0%, hier. L'action Goldman Sachs a cédé 3,4%, plus forte baisse du Dow Jones, JP Morgan a perdu 2,1% et American Express 1,7%. Par contre, le secteur du pétrolier a fini en hausse (+ 0,9%) grâce à la remontée des cours du pétrole suite à la publication des statistiques hebdomadaires de l'EIA aux Etats-Unis.

VALEURS : L'actualité des entreprises a aussi été marquée par la publication décevante de FedEx, qui a chuté de 3,5%, après avoir communiqué des résultats inférieurs au consensus et avoir révisé à la baisse ses projections pour 2019. Dans son sillage, son concurrents UPS (- 2,2%) et l'ensemble de l'indice DJ Transport (- 1,3%) ont clôturé en baisse. Pourtant, une grande partie des difficultés de l'entreprise est liée au rachat de TNT et à la concurrence de UPS ou DHL en Europe. Mais le groupe a aussi évoqué un « environnement économique difficile », pénalisant l'ensemble du secteur des transports. Le groupe Johnson & Johnson (- 0,8%) a été pénalisé par l'avertissement que lui adressé par la Food and Drug Administration (FDA) pour non-respect de ses obligations en matière d'homologation de certains implants mammaires. Le groupe alimentaire General Mills, qui fabrique entre autres les céréales Cheerios, a gagné 2,2% après avoir relevé sa prévision de bénéfice annuel et publié des résultats solides : la société a vu sa marge opérationnelle ajustée progresser de 230 points de base à 17,4%, pour des revenus en croissance de 8% à 4,20 Mds \$ (+ 1% en organique). Le groupe anticipe des EPS, à taux de change constants, stables ou en hausse de 1%, contre stables à - 3% précédemment.

Alphabet, la maison mère de Google, a gagné 2,0% en dépit de la décision de la Commission Européenne d'infliger une nouvelle amende de 1,49 Mds € au moteur de recherche pour abus de position dominante. Bruxelles reproche à Google d'avoir imposé un certain nombre de clauses restrictives dans les contrats passés avec des sites web tiers, comme des revendeurs ou des journaux, empêchant ses concurrents de placer leurs publicités sur ces sites. Apple a gagné 0,9% après avoir dévoilé un nouveau modèle de ses écouteurs sans fil, les AirPods, à un prix standard de 159 dollars aux Etats-Unis.

BOURSES ASIATIQUES : Les principaux marchés boursiers asiatiques sont en légère hausse ce matin, les investisseurs réagissant positivement aux propos de M. Powell et au recul du dollar. Le Nikkei 225 a gagné 0,2%, l'indice composite de la bourse de Shanghai a fini en hausse de 0,4%, comme le Kospi sud-coréen. En revanche, un peu moins d'une heure avant la clôture de la bourse de Hong-Kong, le Hang Seng reculait de 0,8%. A Tokyo, l'action Sony a encore perdu 3,4%, pénalisée par des craintes sur l'avenir des consoles de jeux et par la faiblesse du dollar. Par contre, Rakuten a gagné 4,1%. A Séoul, Samsung (+ 4,1%) et SK Hynix (+ 7,7%) ont profité de la publication de Micron Technologies après clôture des marchés américains. A Hong-Kong, Tencent reculait de 1,6% en attendant la publication de ses résultats 2018 après clôture des marchés. Le fabricant chinois de pièces automobiles Minth Group chutait de 8,1% après avoir annoncé un recul de 18% de son bénéfice en 2018.

CHANGES & OBLIGATAIRE : Sur le marché obligataire américain, le ton accommodant de M. Powell et surtout le « manque de visibilité » sur la croissance ainsi que l'absence de risque inflationniste ont permis un recul des taux longs, avec une baisse jusqu'à 8 points de base du taux à 10 ans, pour toucher 2,5245% un plus bas niveau depuis janvier 2018. Le taux à 2 ans a enregistré sa plus forte baisse depuis le 3 janvier, à 2,402% en clôture. Le rendement du T-Bond à 30 ans est repassé sous les 3%, à 2,968% contre 3,022% la veille. Sur le marché des changes, le dollar a souffert des propos de Jerome Powell durant la conférence de presse. Le Dollar Index a reculé de 0,4%. Il a touché en séance u plus bas depuis le 4 février et il est brièvement repassé sous sa moyenne mobile à 200 jours. La livre sterling a parallèlement cédé autour de 0,7% face au dollar comme face à l'euro après la décision de la première ministre, Theresa May, de demander aux autres pays de l'Union Européenne un report au 30 juin de la sortie du Royaume-Uni de l'UE.

PETROLE : Les cours du pétrole ont terminé la séance américaine a en nette hausse, après l'annonce d'une forte baisse des stocks de brut aux Etats-Unis. Le contrat avril sur le WTI a gagné 80 cents, soit 1,4%, à 59,83 \$ le baril. Le prix du baril de WTI a atteint en séance 60,12 \$/b, son plus haut niveau depuis le 12 novembre. L'échéance mai sur le Brent a progressé de 89 cents (+ 1,3%) à 68,50 \$/b après un pic à 68,57 \$/b. Les stocks commerciaux américains de brut ont diminué de 9,6 millions de barils la semaine dernière, leur plus forte baisse depuis juillet 2018 (contre une hausse de 309 000 barils attendue). Les stocks d'essence ont diminué de 4,6 millions de barils (vs - 2,4 millions attendu) et les réserves de produits distillés, qui incluent le fioul domestique, se sont contractées de 4,1 millions de barils (vs - 1,1 attendu). Le taux d'utilisation des capacités de raffinage a augmenté de 1,3 point à 88,9%. La progression des cours a aussi été accentué en fin de séance par la baisse du dollar en réaction à la communication du Fed.

News clefs

Le président américain a clairement durci le ton vis-à-vis des Chinois et implicitement confirmé que les négociations commerciales s'annoncent difficiles : les tarifs douaniers punitifs, déjà mis en place, seront maintenus et resteront « en place pour une période conséquent ». Il a une nouvelle fois affirmé que ces taxes rapportent « des milliards

et des milliards de dollars » au Trésor. Dans les faits, ces taxes sont payées par les importateurs et ensuite répercutées pour tout ou partie sur le consommateur américain. Pékin espérait qu'un accord commercial se traduise par un retour des taxes douanières sur l'acier et de nombreux biens exportés à leur niveau d'avant la décision de M. Trump. Mais le président américain veut maintenir ces taxes sur plus de 250 Mds \$ de produits chinois importés aux Etats-Unis « parce que nous voulons être sûrs que si nous concluons un accord avec la Chine, celle-ci le respectera ». Les négociations commerciales butent clairement sur le fait que les Américains n'ont pas confiance dans les Chinois, qui pourraient selon eux ne pas respecter l'accord dans les prochaines années. Le problème du contrôle de l'accord, sans perte de souveraineté de la Chine est clairement posé et M. Trump décide de « frapper fort » ! Mais Donald Trump a répété que les négociations avec Pékin, qui se sont intensifiées depuis le début de l'année, « se passent bien ».

Le Royaume-Uni ne quittera pas l'Union Européenne le 29 mars a déclaré la première ministre Theresa May hier soir, au terme d'une journée incroyable sur le *Brexit*. Elle regrette ce report et a rappelé son opposition à l'organisation d'un nouveau référendum. Mais, au-delà de cette déclaration, le Royaume-Uni ne maîtrise plus rien et dépend de la décision de l'Union Européenne, dont le Conseil se réunit aujourd'hui et demain. Le vote unanime des 27 européens n'est pas acquis au regard des déclarations d'hier qui se sont durcies. Donald Tusk, le président du Conseil Européen, a déclaré que l'Union Européenne est prête à accorder au Royaume-Uni un court report du Brexit à condition que les députés votent l'accord de divorce négocié avec Theresa May. La France a déjà averti qu'elle s'opposerait à ce report s'il n'était pas justifié par une stratégie « crédible ». De plus, en obtenant ensuite un report du Brexit au 30 juin, Theresa May compte éviter au Royaume-Uni de participer aux élections européennes fin mai, une perspective qu'elle a considéré « inacceptable ». Mais cette date est jugée trop tardive par plusieurs Etats membres et fait peser de « graves risques politiques et juridiques » pour l'UE, selon la Commission Européenne. En effet, si le Royaume-Uni décidait à la fin juin de renoncer au « *Brexit* », les institutions européennes seraient bloquées, dans l'attente de l'élection de nouveaux députés britanniques. La véritable date de report ultime serait le 23 mai selon M. Juncker et non le 30 juin : « C'est la raison pour laquelle il lui a répété son conseil (...) selon lequel le retrait doit être achevé avant le 23 mai, sans quoi nous ferons face à des difficultés institutionnelles et à une incertitude juridique. Des élections au Parlement européen doivent avoir lieu (au Royaume-Uni) si la prolongation est postérieure au 23 mai ». De plus, le président de la Commission Européenne a estimé qu'il n'y aura « pas de décision cette semaine lors du Conseil européen », tout sera décidé la semaine prochaine.

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-monétaire 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 Prudenciel 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, 2019, Tous droits réservés.