

# 14 GRAPHES DE RETOUR DE VACANCES

## 5 AOÛT 2019

**Philippe Waechter**  
Chef Economiste

Twitter: @phil\_waechter

Blog: philippewaechter.ostrum.com

Soundcloud: phil\_waechter

<https://www.facebook.com/philwaechter/>

Instagram: economic\_dynamics



An affiliate of:



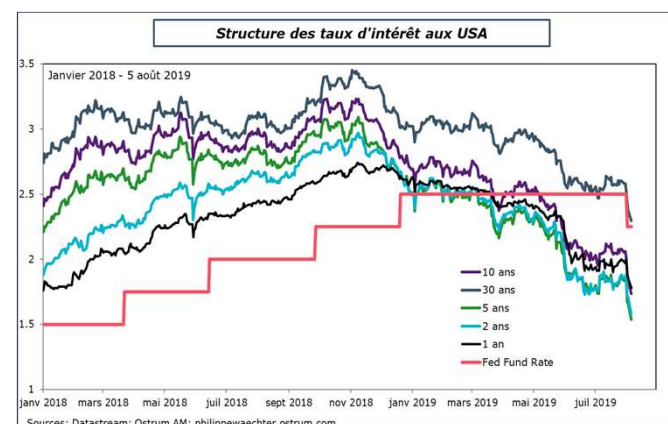
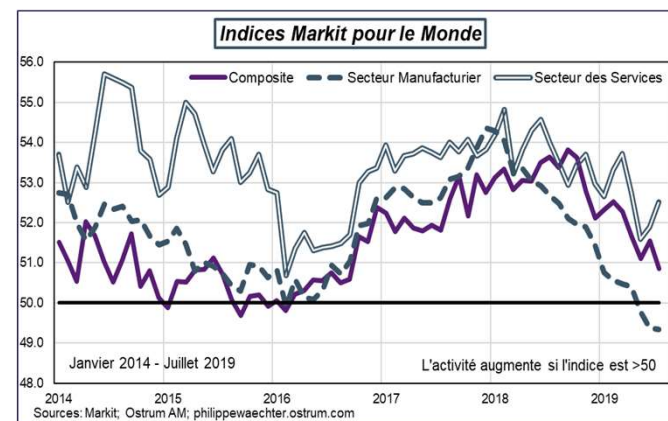
## SYNTHÈSE

- L'activité a continué de se contracter en juillet dans le secteur manufacturier. Les services suivent la même tendance mais avec retard et ne se contractent pas encore. Cependant, l'inflexion observée sur l'ISM des services en juillet est préoccupant. Il reste en territoire positif mais à son plus bas niveau depuis l'automne 2016  
Le manque d'impulsion sur l'industrie pénalise déjà les échanges mondiaux et va contraindre l'ensemble de l'activité au cours des prochains mois.

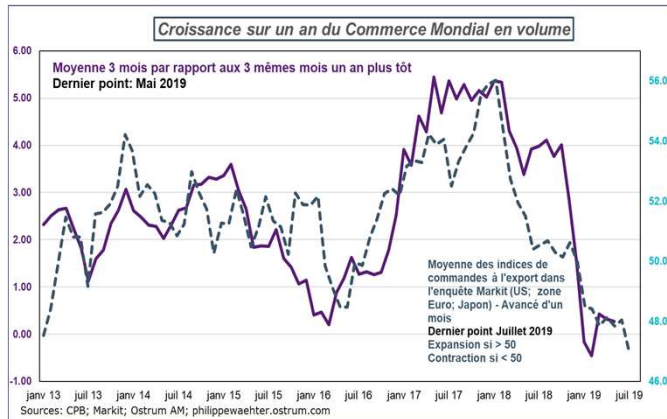
- Cette perception a été accentuée par les mesures annoncées par Trump, jeudi dernier, quant à la mise en place d'une taxe douanière sur 300 milliards supplémentaires d'importations américaines en provenance de Chine.

Ces mesures accentueront les effets négatifs sur l'activité, provoquant aussi des mesures de rétorsions des chinois. La chute de la monnaie chinoise permettra ainsi d'amortir le choc de la taxe supplémentaire. Finalement c'est le consommateur américain qui sera pénalisé par les mesures de la Maison Blanche.

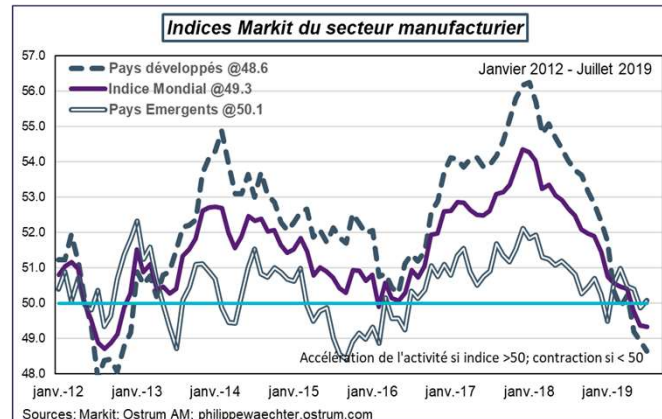
- Ces inquiétudes se traduisent par une chute des marchés boursiers et un attrait renouvelé pour les actifs sans risques. Les taux sur les obligations d'Etat s'effondrent sur les échéances longues (le 30 ans allemand est désormais négatif).
- La baisse annoncée des taux de la BCE interroge si elle n'est pas accompagnée de mesures budgétaires pour changer l'allure de l'activité. Quant à la baisse du taux de la Fed, elle n'a pas rassuré les investisseurs. Les taux se sont ajustés sur ce nouveau niveau sans inverser les anticipations. Cela s'est traduit par une baisse des taux sur l'ensemble des la courbe des rendements. Ce mouvement a été accentué, depuis jeudi soir, par les déclarations américaines.



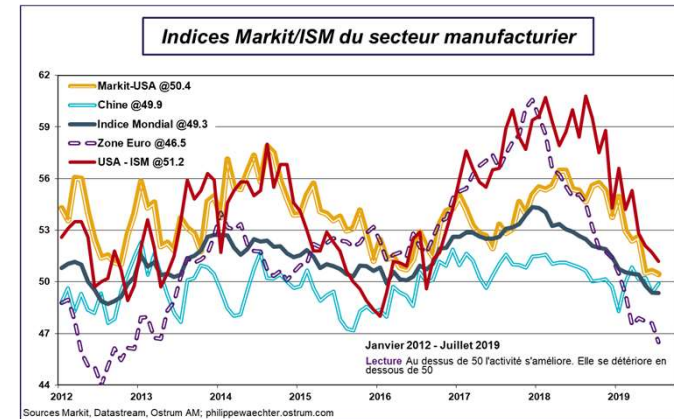
# GRAPHES SUR LA MACROÉCONOMIE



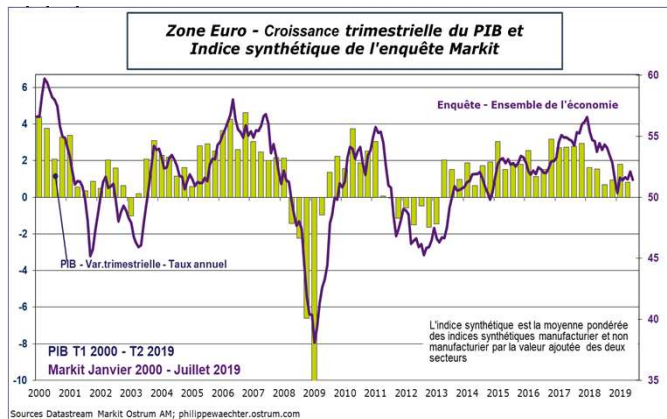
Les signaux du mois de juillet ne plaident pas pour une inversion de la tendance baissière constatée sur le commerce mondial. Ces données ne prennent pas en compte les annonces récentes de D.Trump relatives aux importations américaines en provenance de Chine. L'effet sera négatif sur les échanges et l'activité



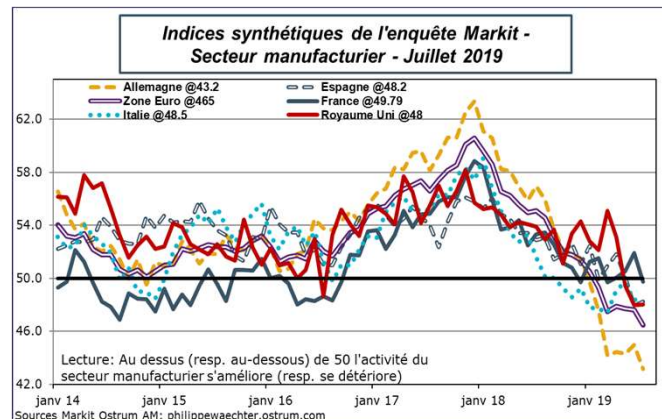
L'indice relatif à l'activité globale dans le secteur manufacturier est au-dessous du seuil de 50 pour le 3<sup>ème</sup> mois consécutif en juillet. C'est la dynamique des pays développés qui est la plus pénalisante. L'indice est franchement au-dessous du seuil de 50. L'activité des pays émergents est stable sur le mois.



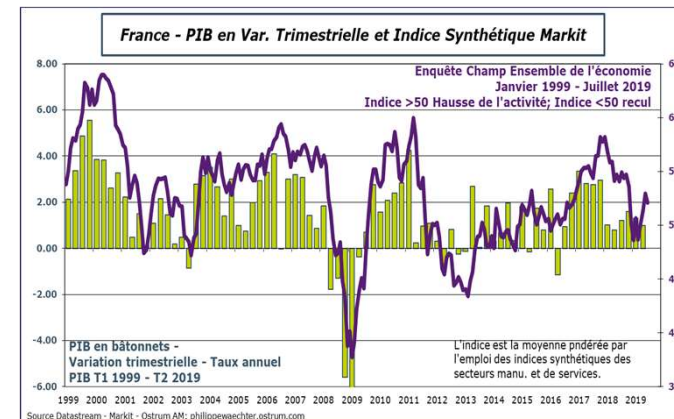
Au sein des pays développés, les USA ralentissent de façon significative en raison de la fin des effets de la politique fiscale de 2018 et parce que les échanges US sont pénalisés par le ralentissement global. La zone Euro rechute alors que l'activité en Chine est stable sur le mois.



L'indicateur globale de l'activité mesuré par les enquêtes Markit est à un niveau cohérent avec une croissance lente en zone Euro, autour de 1.5%. Ce n'est pas suffisant pour réduire les incertitudes des entreprises et les craintes des ménages sur le futur immédiat. L'action de la BCE ne changera pas grand-chose à cela.



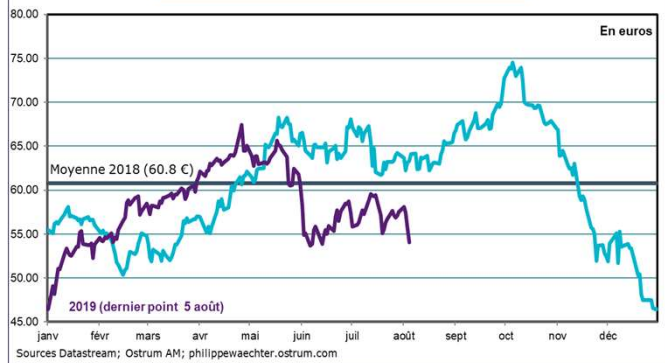
L'activité manufacturière des grands pays de la ZE se contracte. C'est le cas aussi du Royaume Uni (déstockage après le fort stockage du printemps dans l'attente d'un Brexit rapide)) L'Allemagne pèse très lourdement sur la conjoncture européenne. Mais il n'y a pas de locomotive de croissance en Europe.



L'économie française est sur un rythme de croissance voisin de 1.2-1.3% en 2019. L'effet positif de la demande interne est contrebalancé par l'impact négatif du commerce mondial. La politique économique réduit les risques sur l'activité en alimentant la demande domestique.

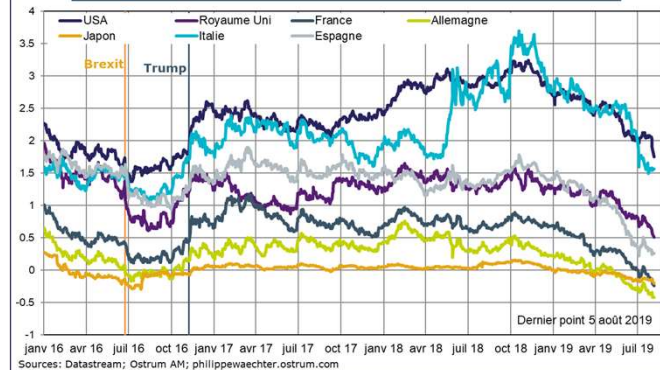
# GRAPHES SUR LES POLITIQUES MONÉTAIRES ET LES MARCHÉS FINANCIERS

Prix du pétrole en 2018 et 2019



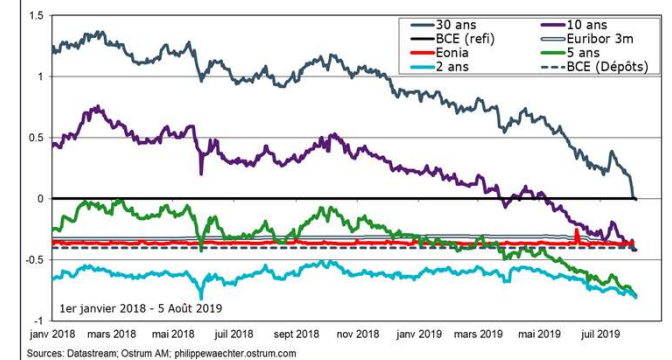
Le repli du prix du pétrole autour de 55 euros le baril est une garantie que le taux d'inflation n'accélèrera pas en 2019. Les risques sur la croissance mondiale vont réduire la dynamique de la demande et maintenir les prix bas. La BCE attendra encore pour l'inflation

Taux d'intérêt de long terme (10 ans) en 2016 - 2019



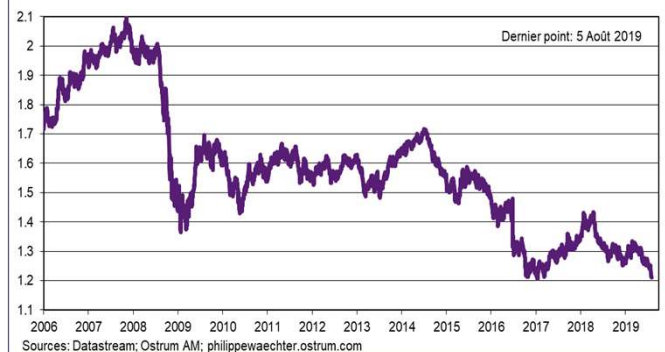
Les déclarations de Trump relatives aux restrictions supplémentaires sur les importations chinoises aux USA font peser un risque fort sur l'activité au cours des prochains mois. Cela se traduit par une incertitude supplémentaire et un repli rapide des taux longs, notamment aux USA.

Structure des Taux d'intérêt - Zone



En zone Euro aussi, les risques sur l'activité pèsent sur les taux d'intérêt notamment sur la partie longue. Le taux espagnol à 10 ans est juste au-dessus de 0.2% et le 30 ans allemand est négatif. Quel intérêt macroéconomique pour un QE ?

Parité Sterling / Dollar



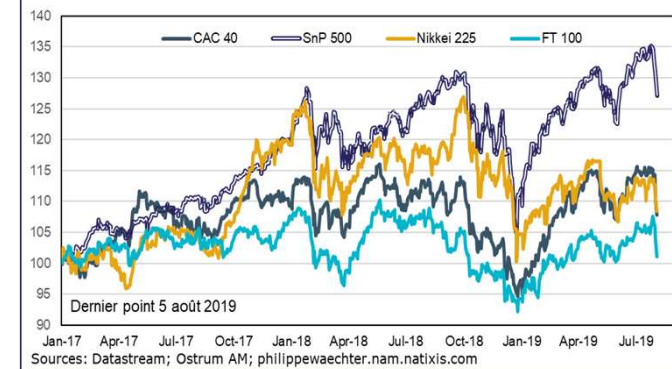
La situation britannique préoccupe les investisseurs. La monnaie est au plus bas contre dollar et le mouvement pourrait s'accroître. Boris Johnson ne rassure pas car le risque d'un Brexit dur, sans accord, se dessine.

Parité du Yuan face au dollar (1 dollar = X yuans)



Face aux mesures annoncées par Trump sur les importations chinoises aux US, les autorités chinoises laissent filer leur monnaie pour limiter l'impact des mesures américaines. Le consommateur US paiera pour les mesures Trump.

Indices Actions (100 au 31/12/2016)



Le risque sur l'activité globale se traduit par une défiance sur les marchés d'actifs risqués. Les marchés boursiers décrochent et les investisseurs se précipitent sur les actifs perçus sans risque que sont les obligations d'Etat.

# ADDITIONAL NOTES

Ostrum Asset Management  
Registered Office: 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – Tel. +33 1 78 40 80 00  
Limited Liability Company, Share Capital €50,434,604.76  
Regulated by AMF under n°GP 90-009  
Company Trade Registration (RCS) Number 329 450 738 Paris

This document is intended for professional clients in accordance with MIFID. It may not be used for any purpose other than that for which it was conceived and may not be copied, distributed or communicated to third parties, in part or in whole, without the prior written authorization of Ostrum Asset Management. None of the information contained in this document should be interpreted as having any contractual value. This document is produced purely for the purposes of providing indicative information.

This document consists of a presentation created and prepared by Ostrum Asset Management based on sources it considers to be reliable. Ostrum Asset Management reserves the right to modify the information presented in this document at any time without notice, and in particular anything relating to the description of the investment process, which under no circumstances constitutes a commitment from Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management will not be held responsible for any decision taken or not taken on the basis of the information contained in this document, nor in the use that a third party might make of the information.

Figures mentioned refer to previous years. Past performance does not guarantee future results. Any reference to a ranking, a rating or an award provides no guarantee for future performance and is not constant over time. Reference to a ranking and/or an award does not indicate the future performance of the UCITS/AIF or the fund manager.

Under Ostrum Asset Management's social responsibility policy, and in accordance with the treaties signed by the French government, the funds directly managed by Ostrum Asset Management do not invest in any company that manufactures, sells or stocks anti-personnel mines and cluster bombs.



[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ostrum Asset Management

Registered Office: 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – Tel. +33 1 78 40 80 00

Limited Liability Company, Share Capital €50,434,604.76

Regulated by AMF under n°GP 90-009

Company Trade Registration (RCS) Number 329 450 738 Paris

**Ostrum**<sup>®</sup>  
ASSET MANAGEMENT

An affiliate of:

 **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS