

2019
MAI
#130

PREMIER PLAN



Nicolas Morvan,
Directeur Général

ÉDITO

BIEN VU, BIEN CONNU...

Ces dernières années, le cadre réglementaire des marchés financiers s'est encore considérablement renforcé. L'année 2018 a notamment été celle de l'entrée en vigueur de la directive MIFiD2 et de son règlement associé avec deux objectifs principaux : augmenter encore la transparence et renforcer la protection des clients.

Ces nouvelles règles imposent de collecter de plus en plus d'informations sur nos clients. Certains d'entre vous s'en plaignent d'ailleurs assez vertement, regrettant la complexification des processus d'entrée en relation et de commercialisation : en clair, vous nous reprochez souvent de vous «demander des informations dont nous devrions déjà disposer au regard de l'ancienneté de la relation commerciale» !

Par ailleurs, le renforcement du cadre de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme nécessite également de collecter de plus en plus d'informations sur les opérations et certains d'entre vous s'étonnent parfois de nos questions «indiscrettes» (motif du virement, provenance des fonds, etc...)

Elles ne sont pourtant que l'application de la réglementation et non la résultante d'une quelconque curiosité malsaine ou ayant pour but de préparer des actions commerciales massives. Car, tout d'abord, ce n'est pas la manière dont nous traitons nos clients : la confiance nous permet aussi de prendre en compte l'évolution de vos besoins. Dans le même temps, le règlement Général sur la Protection des données (RGPD), également entré en vigueur en 2018, porte de toute façon une attention particulière à ce que les informations demandées aux clients soient légitimement collectées et correctement gérées.

Côté produits, la directive PRIIPS (Produits d'investissement Retail) a sérieusement complexifié l'information à remettre au client... au risque de la rendre parfois incompréhensible (!) et la complexité des questionnaires de connaissance client a parfois pour effet de rendre mécaniquement inaccessible un certain pan de l'offre...

Cet empilement des réglementations (et encore, faut-il avoir la chance de ne pas être US Person), nous le subissons tout autant que vous et nous sommes bien conscients de la complexité induite de certains processus. Ces derniers mois, un certain nombre de relances ont été faites pour obtenir les informations nécessaires et actualisées, et notamment les profils investisseurs. Je vous encourage à nous revenir sur ces questions ! En ce qui nous concerne, nous serons toujours à vos côtés pour vous expliquer avec la pédagogie nécessaire nos obligations réglementaires et la manière de transformer positivement ces contraintes.

**« LA CONFIANCE
EST AU CŒUR DE
NOS VALEURS »**

Rédigé le 30 avril 2019

#130

QUEL EST L'ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE EN CE DÉBUT D'ANNÉE 2019 ?



Sébastien Sicot
Gérant de portefeuilles

Les marchés ont lourdement chuté au dernier trimestre 2018 avant de rebondir aussi fortement au premier trimestre 2019. Qu'est-ce qui a changé dans l'intervalle ?

RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

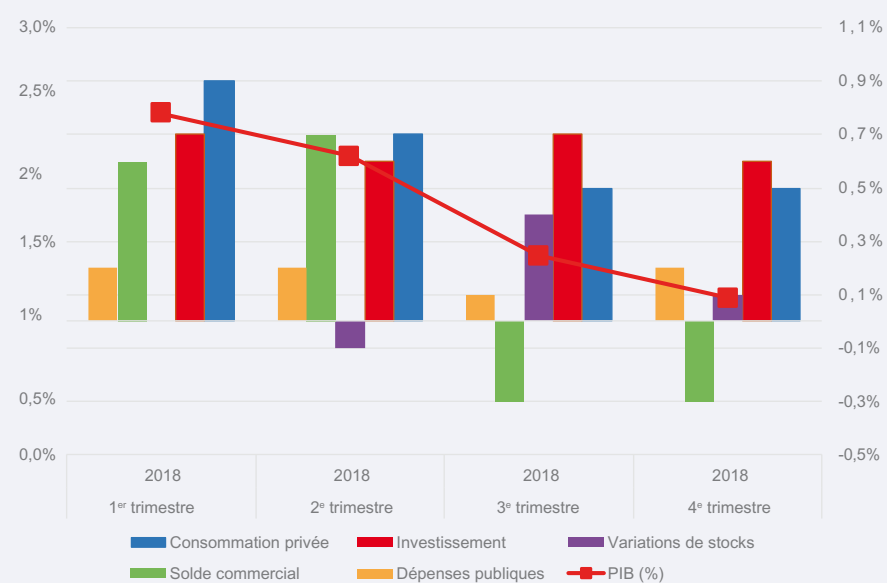
Autant la chute des marchés sur le dernier trimestre 2018 pouvait paraître excessive compte tenu de la croissance encore soutenue aux Etats-Unis, autant le rebond du premier trimestre 2019 ne s'appuie pas sur des données économiques encourageantes.

Evolution du T4 2018 au T1 2019 (indices base 100 au 31/12/2018) des marchés d'actions américaines (S&P 500, en vert), européennes (Eurostoxx 50, en rouge) et françaises (CAC 40, en bleu)



En effet, la baisse était liée notamment aux craintes d'un ralentissement chinois plus marqué, du fait du conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis, conflit qui a pesé sur l'activité et les échanges internationaux et qui a donc pénalisé les économies tournées vers les exportations. La Zone Euro a ainsi vu la contribution de son commerce extérieur à la croissance passer de +0,7% au deuxième trimestre à -0,3% aux deux suivants, ce qui explique la quasi-totalité du ralentissement de ce côté-ci de l'Atlantique. L'Allemagne, qui est l'économie la plus exportatrice en Europe est également la plus touchée, au point que les prévisions de croissance pour cette année ont été revues en nette baisse, l'OCDE ne misant plus que sur +0,7% de croissance du PIB cette année après 1,40% en 2018. Les statistiques parues depuis le début de l'année ne laissent espérer au mieux qu'une stabilisation de la croissance outre-Rhin car si la consommation privée semble relativement résiliente, le secteur industriel paraît encore sur le déclin.

Croissance de la Zone Euro (en rouge) et Contributions



Aux Etats-Unis, nous avons pu observer le même ralentissement, mais d'une moindre ampleur. Alors que l'an passé, Donald Trump avait décidé de mettre en œuvre une relance fiscale, il a terminé 2018 en provoquant un « shutdown », c'est-à-dire l'arrêt des services non essentiels de l'Etat fédéral, faute de budget. En effet, le président américain s'était entêté à vouloir faire passer le financement d'un mur sur la frontière mexicaine, ce que les démocrates ont refusé. Au-delà du côté anecdotique d'un shutdown (celui qui eut lieu sous Bill Clinton est à l'origine de l'entrée de stagiaires au sein de la Maison Blanche, avec les conséquences que l'on sait...), celui-ci a pour effet immédiat de suspendre les salaires des fonctionnaires, ce qui a engendré un net recul de la consommation, mais également une baisse de la confiance, peu propice à l'investissement.

LES BANQUIERS CENTRAUX À LA RESCOURSE

Dans cet environnement peu favorable, ce sont les banquiers centraux qui donnent le « la ». Côté européen, à quelques mois de sa fin de mandat, Mario Draghi a dû se résoudre à abandonner toute velléité de remontée des taux directeurs, mais au contraire à reprendre un ton un peu plus accommodant : report des hausses de taux sine die, mise en place d'un nouveau TLTRO (opération de prêt de liquidités aux banques, la troisième de ce type depuis 2016), et dernièrement diminution de la charge imposée au secteur bancaire par le taux marginal de dépôt actuellement négatif. En effet, les banques doivent déposer d'une part les réserves obligatoires (1350Mds€) et d'autre part leurs excédents de trésorerie (600 Mds€) auprès de la BCE qui les « rémunère » au taux de dépôt marginal fixé à -0,40% depuis 3 ans, ce qui représente un coût de 8Mds€ annuel pour le secteur. Ce coût pourrait être réduit en remontant le taux appliqué aux dépôts (c'est exclu pour le moment) ou en diminuant la base en excluant par exemple les réserves obligatoires du calcul. La Réserve Fédérale américaine n'est pas en reste puisqu'elle a mis sur pause son cycle de remontée des taux directeurs et revu à la baisse son objectif de réduction de bilan.

Ce changement de ton des banques centrales semble être en partie à l'origine du rebond des marchés qui ont également repris espoir quant à la signature prochaine d'un accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis. Certes, il n'y a pas un jour pratiquement sans que l'un ou l'autre bord fasse part d'avancées significatives, mais sans que cela n'ait débouché pour l'instant sur un accord. L'optimisme qui a prévalu sur les marchés ces derniers mois semble donc intégrer la signature prochaine d'un accord commercial, mais également un divorce amiable entre le Royaume Uni et l'Union Européenne. Or, force est de constater qu'à ce jour, ce sont là deux faits très hypothétiques. Imaginons les deux scénarios extrêmes et leurs conséquences.

LE SCÉNARIO ROSE... MAIS PAS TANT !

Dans ce cas, l'accord commercial est finalisé et le Brexit se passe pour le mieux, sans qu'on sache bien d'ailleurs ce que cela signifie. En effet, toutes les hypothèses sont encore ouvertes, de la révocation de l'article 50, à un Brexit sans accord, en passant par un éventuel référendum...

Pour ce qui est de l'accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine, sa signature aurait un effet certainement positif sur les échanges internationaux. Mais qui dit accord dit aussi peut-être amélioration de la compétitivité des produits américains ou chinois, ce qui se ferait au détriment des produits européens par exemple. De plus, comme nous commençons à le voir, une fois le cas de la Chine traité, Donald Trump va se focaliser sur l'Europe. Même si nous avons des échanges beaucoup plus équilibrés avec les Etats-Unis, des tensions commerciales seraient fort dommageables pour nos économies européennes.

Il est d'ailleurs à craindre que les marchés actions aient déjà intégré les aspects positifs de l'accord et pas ces conséquences négatives, auquel cas il faudra s'attendre à un recul des indices. Une tendance haussière pourra reprendre en revanche quand les publications économiques montreront le rebond de la croissance, ce qui prendra sans doute quelques mois.

LE SCÉNARIO NOIR

La rupture avec le Royaume-Uni se fait sans accords ce qui entraîne au moins pour quelques temps une désorganisation des échanges avec le continent. Les effets de ce « Hard Brexit » seraient surtout importants pour la Grande-Bretagne (on peut s'attendre à une certaine porosité de la frontière entre les deux Irlandes), mais également négatifs pour la Zone Euro.

L'absence d'accords entre les Etats-Unis et la Chine, et sans doute une nouvelle escalade dans les sanctions commerciales, auraient un impact au moins aussi important. Car en l'absence de débouchés, nous l'avons déjà constaté, la croissance chinoise risque d'atterrir plus durement qu'actuellement anticipée. Or, nous avons déjà eu par deux fois un avant-goût d'un *hard landing*⁽¹⁾ chinois : entre août 2015 et février 2016 le CAC avait abandonné 25% sur cette crainte, et au dernier trimestre 2018 avec une baisse de 20% pour le même CAC.

CONCLUSION

Au-delà de la volatilité des marchés actions qui ont fait un aller-retour sur les deux derniers trimestres, nous ne pouvons que constater le ralentissement économique qui dure depuis cinq trimestres maintenant, et dont les effets ont été atténués par les banques centrales et les relances fiscales ici ou là. Dans ces conditions, notre allocation demeure neutre... en attendant des signaux de rebond de la croissance.

Rédigé le 30 avril 2019

(1) Ralentissement brutal de la croissance



LES DATES DE DÉCLARATIONS FISCALES POUR 2019.



Date limite de déclaration papier

pour les contribuables qui ne seront pas en mesure de déclarer par internet est le **16 mai 2019 à minuit** peu importe le lieu de résidence.



Date limite de déclaration sur internet

- **21 mai 2019** à minuit pour les départements n°01 à 19 et pour les non-résidents
- **28 mai 2019** à minuit pour les départements n°20 à 49 (y compris les départements Corse)
- **4 juin 2019** à minuit pour les départements n°50 à 974/976

PREMIER PLAN

Responsable de Rédaction
Benoît Thubert

NANTES (Siège social)
13, rue de La Brasserie
44100 Nantes
Tél. 02 40 44 94 00

PARIS
16, rue de Hanovre
75002 Paris
Tél. 01 40 17 49 00

Portzamparc Société de Bourse
Société Anonyme au capital
de 4 500 000 €,
RCS Nantes 786 001 339

contact@portzamparc.fr
www.portzamparc.fr

Les informations figurant dans ce document proviennent de sources dignes de foi, mais aucune attestation ou garantie, expresse ou tacite, n'est donnée quant à la fiabilité ou au caractère complet de ces informations qui ne doivent pas être exploitées comme telles. Elles ne doivent ni faire autorité ni se substituer au jugement propre des investisseurs et ne sont pas censées être l'unique base d'évaluation des stratégies ou instruments financiers présentés. Les placements sur les marchés financiers peuvent s'avérer risqués. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et elles ne sont pas constantes dans le temps.
Communication à caractère promotionnel.