



La politique de l'Autriche

Ces derniers jours ont été riches en événements politiques en Europe : élections autrichiennes, dont il n'est pas aisé à ce stade de tirer des conclusions en termes de dynamique européenne ; élections régionales en Basse-Saxe, où le SPD arrive en tête... et la CDU accuse un mauvais score, ce qui risque de compliquer encore davantage la formation du gouvernement allemand ; ultimatum en Catalogne avec une question claire du gouvernement espagnol au président de la Catalogne sur mode « Tu veux ou tu veux pas ? ... de l'indépendance » à la Brigitte Bardot ; et enfin une avancée sur la loi électorale en Italie surnommée le « Rosatellum 2.0 » qui a été approuvée par la chambre basse avec l'appui de l'ensemble des partis traditionnels de gouvernement. Elle vise à favoriser les coalitions de gouvernement et donc à empêcher un parti extrême de prendre le pouvoir à lui seul. Si le Sénat l'adopte, cela permettra de réduire le risque politique italien ; pour autant, cela ne conduit pas à une forte visibilité sur la sortie des urnes aux prochaines élections en 2018. Au total nous dirions abaissement des risques majeurs, mais pas d'avancée dans le scénario « construisons plus d'Europe » ensemble.

Peu de données macro-économiques à signaler cette semaine. Citons malgré tout une bonne production industrielle européenne tirée par l'Allemagne ; un chiffre de balance commerciale très mauvais en Grande-Bretagne (-14,24 mds GBP pour le seul mois d'août !) et enfin une légère accélération des prix à la production aux Etats-Unis.

Et pendant ce temps-là, en Chine...

La Chine est en bien meilleure forme cette année que les deux dernières pour accueillir le 19^{ème} Congrès National du Parti Communiste, et elle peut remercier le travail intensif du gouvernement et de la banque centrale qui ont réussi à stabiliser l'économie. La dévaluation de la monnaie en août 2015 de 2 points contre dollar et l'apparence de perte de contrôle que celle-ci a engendrée n'est qu'un lointain souvenir. Si les acteurs de marché ont à l'époque anticipé un ralentissement brutal de l'économie, la Chine a su se montrer capable de se redresser : stabilisation de sa devise, reprise de la croissance à des niveaux avoisinant les 7% et des sorties nettes de capitaux qui sont revenues à un niveau négligeable.

Les risques sur l'économie chinoise ne se sont pourtant pas éteints : la croissance du crédit est autour de 13% par an, bien supérieure à la croissance de l'économie. Ainsi le poids

total de la dette des différents acteurs économiques atteint 277% du PIB et croît, spécialement celui des entreprises publiques (190%) qui ont investi par le passé dans de nombreux projets, souvent peu rentables conduisant à des surcapacités élevées dans certains secteurs. Pour autant le gouvernement, aidé par la banque centrale a mis en place de nombreuses mesures pour entamer le désendettement des entreprises (limites sur les flux de capitaux sortants, limites sur les prêts interbancaires, hausse des taux d'intérêts). Ces derniers mois, ces mesures ont été moins restrictives et le crédit est reparti à la hausse pour permettre à Xi Jinping d'aborder le congrès avec une croissance soutenue. Elles devraient être progressivement remises en place.

Les attentes ne sont pas élevées sur l'issue du Congrès : Xi Jinping devrait en sortir renforcé avec l'élection de nombreuses personnalités politiques proches du Président. Sera notamment discutée la philosophie de la politique future pour le développement du pays mais peu de réformes sont attendues. Renforcé à l'issue de ce Congrès, Xi Jinping pourrait intensifier le rythme des réformes pour rendre la croissance du pays certes moins élevée mais durable. La bourse (parts H et A) pourrait donc subir quelques turbulences après sa fantastique hausse de 50% exprimée en dollars cette année.

Plus globalement, il n'est pas facile aujourd'hui pour un investisseur Euro de se positionner pour la fin de l'année ! Les performances actions ont été particulièrement élevées : +11% pour le NIKKEI au Japon, +14% en Europe (pour le MSCI EMU) et aux Etats-Unis, +28% pour les actions des pays émergents en devises locales. A l'opposé, le dollar s'est déprécié de 12% par rapport à l'euro cette année, et le Yen de 7,5%. Les emprunts d'Etat allemands ont généré des performances globalement négatives (-5% pour le 30 ans), anticipant probablement un début de tapering de la BCE, alors que les taux longs américains ont généré des performances positives malgré la hausse des taux et le début d'abaissement du bilan de la FED. Des prises de profit et des réductions de voilure, via options ou en fermes nous paraissent sages et permettront de se ré-exposer lors des prochaines respirations de marché.

*Achévé de rédiger par Alexis Merville
et Pierre Nirascou le 17/10/17 à 12h00*