



## Ça roule !

Les marchés, actions comme obligations, ont renoué avec **une tendance haussière** cette semaine, ce qui conforte notre analyse : l'accès de faiblesse des semaines précédentes n'était pas le début d'un grand mouvement baissier mais relevait plus de prises de profits au terme d'une année porteuse. Après une correction en septembre et octobre **le dollar semble avoir retrouvé la tendance baissière** qui a prévalu pendant les huit premiers mois de 2017.

Cette tendance est sans doute alimentée par l'attente des décisions sur la politique fiscale américaine, qui demeure l'inconnue de cette fin d'année. Les bourses s'accoutument à toutes ces incertitudes, omniprésentes depuis la campagne électorale de l'an dernier. L'économie se porte bien et c'est cela qui compte. Dans un marché creux, Thanksgiving oblige, le S&P 500 a renoué avec sa tendance haussière de moyen terme. De toutes façons, **plus la politique budgétaire sera généreuse, plus la politique monétaire devrait être restrictive** et inversement. Le risque ne pèse donc pas tant sur le marché des actions, qui semble solide, mais davantage sur le marché obligataire, qui a pourtant bien résisté jusqu'à présent, et sur le dollar, qui nous semble aussi vulnérable. En effet, le financement des déficits public et externe repose trop largement sur l'afflux de capitaux étrangers vers le marché obligataire américain, et on recherche, en vain au-delà d'un supplément de rendement limité, les éventuels facteurs haussiers pour le billet vert.

**Pour ce qui concerne la zone euro, les indicateurs avancés sont excellents** dans tous les pays. Les PMI sont bien au-dessus de 50 depuis des mois, qu'il s'agisse du secteur manufacturier ou des services, et ils continuent de progresser, atteignant parfois le seuil de 60. L'économie est en forte croissance, comme les PIB du T3 nous l'ont montré. Surtout, **la belle homogénéité des performances est un gage de pérennité de cette croissance.**

Les enquêtes nationales ne sont pas en reste. L'indice du climat des affaires de l'INSEE, à 111,2 en novembre, a atteint son meilleur niveau depuis fin 2007, et il présente de plus une amélioration dans tous les secteurs d'activité. Le climat des affaires en Italie qui avait atteint le mois dernier un plus haut en presque dix ans, reste quasi-stable en novembre. Plus fort encore, l'indice Ifo allemand qui avait établi un record historique en octobre à 116,7, l'a largement battu en novembre à 117,5... tiré par la composante "anticipations". Enfin, d'un point de vue politique, les deux grands partis allemands ont annoncé ce weekend qu'ils se retrouveraient autour de la même table pour tenter de négocier un accord de gouvernement. **Une**

**bonne nouvelle en perspective, pour l'Allemagne comme pour l'UE**, pas encore une certitude comme le montre le léger retard du DAX sur la semaine par rapport aux grandes bourses européennes

Même **l'économie britannique fait preuve d'une étonnante résilience**, les enquêtes de la "Chamber of British Industry", sont encourageantes tant pour l'activité industrielle que pour le commerce de détail. Et pourtant, les progrès sur la négociation du Brexit ont été très lents jusqu'à présent, les dissensions politiques internes s'aggravent et l'on voit régulièrement émerger des scénarios catastrophes pour différents secteurs d'activité.

**Côté pétrole, le marché apparaît serein à l'approche de la réunion de l'OPEP**, à Vienne le 30 novembre, laquelle, d'ailleurs, devrait être brève. Les quotas sont assez bien respectés et la hausse des prix rend cette discipline collective beaucoup plus facile à accepter par chacun. Le marché semble tenir pour acquis que les restrictions actuelles de production déjà prévues pour durer jusqu'en mars devraient être prolongées au-delà. A propos de la hausse remarquable de 4,1% du baril de WTI sur la semaine, il faut souligner que la hausse en Europe a été plus modeste, le Brent n'a gagné que 1,8%. Après des mois d'écartement, jusqu'à frôler les 7 dollars par baril, les prix du pétrole des deux côtés de l'Atlantique ont commencé à se rapprocher. Grâce à la progression de la demande, **le marché a ainsi retrouvé un meilleur équilibre** avec une production toujours contrainte et un niveau de prix plus élevé.

Dans ce climat économique favorable, qui permet aux marchés financiers d'être assez sereins, il faut sans doute **tourner son regard vers la Chine** si l'on veut identifier le principal risque des prochains trimestres. Le pays qui doit poursuivre sa reconversion d'une dynamique entretenue par les exportations et l'investissement, vers une croissance tirée par la consommation. Les PMI chinois ce vendredi seront suivis avec attention. Surtout, le Congrès du Parti est passé. Il est donc probable que les autorités veuillent mieux contrôler le crédit, voire réduire les bulles spéculatives. C'est toujours un exercice assez périlleux, même pour Pékin.

En conclusion, nous prévoyons de rester exposés aux actifs risqués pour la fin de l'année.

*Achévé de rédiger par Dominique Barbet le 28/11/17 à 16h00*