

Un peu de calme après la tempête

Mardi 13, nous posons dans cette colonne, la question de **savoir si la correction était technique ou fondamentale**. La semaine dernière nous a apporté de nouveaux éléments de réponse. Il semble bien que nous ayons connu avant tout **une correction technique sans que de nouveaux signes d'une tendance lourde** et négative pour les bourses mondiales ne soient apparus.

Au niveau économique, nous n'avons pas eu d'indices susceptibles d'influencer significativement les marchés, hormis **les chiffres relatifs à l'inflation américaine**. De fait, tous les regards se portent vers les mécanismes inflationnistes, surtout depuis le 2 février, et la publication d'une hausse inattendue du salaire horaire moyen (+2,9% sur un an, un niveau qui pourrait être un peu réduit le 9 mars lors de la publication du rapport pour février).

Les prix à la consommation ont un affiché **des gains un peu supérieurs aux anticipations**, surtout à cause du pétrole, avec des taux d'inflation total et sous-jacent stables à 2,1% et 1,8% respectivement. Certes, la hausse mensuelle du core, +0,34% sur un mois, est la plus forte depuis 2006, mais la vague de froid et le sous-indice "services de transports" ont joué un rôle important, encore un effet pétrole... **Avant de trancher**, il nous apparaît nécessaire d'**attendre, les chiffres de février** (météo normale et pétrole un peu moins cher). Tout en gardant en mémoire que, plus tard, il y aura un **effet de base en mars** (sortie de la baisse des prix des télécoms), de sorte que la question inflation restera d'actualité pendant plusieurs mois.

Les prix à la production sont du même tonneau, l'inflation annuelle totale comme sous-jacente est supérieure de 0,2 point aux anticipations de marché à 2,7% et 2,3% respectivement pour janvier. A ce stade ce n'est pas inquiétant, d'autant plus qu'on ne sait pas ce qui est dû à la vague de froid qui a clairement désorganisé les livraisons. Les chiffres de janvier pourraient partiellement corriger dès février.

En soi, ce panorama n'est alarmant, ni pour la croissance ni pour les marchés boursiers. Dans le passé, dans un contexte de croissance dynamique, les bourses ont su monter en période de hausse des taux. Néanmoins, **une certaine prudence reste requise sur le taux d'intérêt**, même si les banques centrales devraient faire preuve d'un certain gradualisme afin de ne pas causer de crise financière contre-productive pour la croissance économique, notamment aux Etats-Unis

D'un point de vue technique, il est hautement probable que les positions spéculatives bâties en janvier étaient massivement longues de sorte que la correction de début février a pris les opérateurs à revers, entraînant **des liquidations perdantes violentes voire la prise de positions inverses**. Entre le nouvel an chinois et un weekend de trois jours aux Etats-Unis, la logique voulait que de nombreux

opérateurs en **reviennent à des positions plus neutres**; d'où le rebond de fin de semaine.

Parmi les éléments techniques nous avons mis en avant **la volatilité, pas comme simple témoin, mais comme facteur d'instabilité**. Or, les différentes mesures de la volatilité sont revenues vers des niveaux plus normaux, ce qui est de bon augure pour les semaines à venir, tant au sujet de l'orientation des marchés qu'en ce qui concerne leur nervosité.

Pendant ce temps-là, **les marchés obligataires semblent avoir trouvé un niveau de support**, avec un rebond en fin de semaine, dès jeudi soir aux Etats-Unis et donc vendredi matin en Europe. Les spreads se sont également resserrés, que l'on regarde les indices iTraxx ou Xover. Cela vaut aussi pour l'écart de rendement entre les obligations souveraines italiennes et allemandes, en dépit des incertitudes sur l'issue des élections législatives qui auront lieu le 4 mars. Nous aurons également le résultat du vote des militants du SPD sur la participation de leur parti à une grande coalition : **la vigilance doit donc rester de mise**.

Autre pays où la politique compte, le Royaume-Uni. **La pression sur Theresa May s'amplifie**, tant vis-à-vis de l'UE qui la presse de préciser ses projets et les objectifs de l'Angleterre, qu'en interne, avec les pros et les antis Brexit qui cherchent à faire pencher la balance de leur côté respectif. Or Theresa May devrait clarifier sa position d'ici à jeudi, lors d'un nouveau round de négociations anglo-européennes qui a lieu juste 400 jours avant la date fatidique du 29 mars 2019 (rien n'est encore acquis quant à la période de transition jusque fin 2020). La tension est d'autant plus vive que **les chiffres économiques sont médiocres**, les ventes au détail n'ont pas rebondi en décembre et l'inflation n'a pas reculé en janvier, contrairement à ce qu'espéraient les marchés. Les chiffres de revenu et d'emploi qui seront publiés mercredi pourraient ne pas être meilleurs.

Enfin, **la comparaison de l'Europe et des Etats-Unis** montre que, depuis le début de l'année, le marché obligataire a davantage souffert outre-Atlantique, alors que les marchés boursiers y ont mieux performé. Cela peut s'expliquer par **des politiques économiques, fiscale et monétaire, très divergentes** aux Etats-Unis (relance budgétaire et resserrement monétaire), mais mieux coordonnées en zone euro. Cette divergence tient aussi sans doute aux évolutions de change et à la faiblesse du dollar par rapport à l'euro. Enfin, rappelons les comportements traditionnels des épargnants dans ces deux régions du monde ils sont plus conservateurs en Europe (où ils préfèrent souvent les titres à revenu fixe) alors que les épargnants américains sont plus enclins à investir sur des actifs risqués.