

Espoir de rebond ou simple accalmie dans la baisse ?

La rationalité de la macro-économie et des résultats des entreprises d'un côté, les inquiétudes politiques et géopolitiques de l'autre, mobilisent tour à tour les tendances des marchés financiers.

La semaine dernière, **un certain calme est revenu sur les bourses mondiales**. L'Euro Stoxx 50 a gagné 0,5% et le S&P 500 est parvenu à clôturer sans changement, malgré le repli du Nasdaq (-0,7%), le Japon était en légère baisse (-0,6% pour le Topix). Toutefois, les pays émergents ont, dans l'ensemble, continué à reculer, à l'exception du **Brésil**.

Et ce sont **les facteurs politiques qui ont pris le pas sur les éléments économiques**.

En Europe, les tensions italiennes et le Brexit restent au centre des préoccupations, ce qui a profité aux obligations allemandes. Dans le même temps, **les écarts de rendement entre souverains en zone euro se sont accrus**, notamment sous la pression de l'Italie dont le budget soucie Bruxelles... et les marchés ! Mais vendredi soir, Moody's a rassuré – un peu – les investisseurs en accompagnant la dégradation attendue du risque italien (de Baa2 à Baa3) d'un retour à une perspective stable. S&P pourrait suivre vendredi avec une action également mesurée. Il est envisageable, dans un contexte de négociations difficiles et urgentes sur le Brexit et sur fond d'élections européennes fin mai prochain, que **la Commission Européenne cherche une voie de sortie de crise avec l'Italie**. Le gouvernement italien sait, de son côté, que son opinion publique qui apprécie son budget mais ne souhaite pas davantage un clash.

En ce qui concerne le Brexit, le sommet des 17 et 18 octobre s'est avéré très décevant. **Aucun progrès sensible n'a pu être enregistré, quoiqu'en dise Theresa May**. Londres s'accroche à l'idée d'être dehors tout en restant dedans et **le climat politique au Royaume-Uni devient délétère**. Les européens ne savent toujours pas ce que veut leur futur ex-partenaire... car il ne le sait pas lui-même ! Pire, les députés anglais revendiquent le droit d'amender tout accord que pourrait signer la première ministre : le meilleur moyen d'entretenir l'incertitude jusqu'à la dernière minute et/ou d'aboutir à un **no deal**, quand bien même cela serait la pire des solutions.

Aux Etats-Unis, on notera surtout l'issue incertaine des midterm qui approchent. Les résultats déjà publiés par les entreprises américaines (17% du S&P) pour le T3 sont bien orientés, mais ils sont dominés par les bancaires qui ne sont pas représentatives de l'ensemble.

Au Brésil, le marché continue à voir d'un œil favorable l'élection probable de Bolsonaro : par définition, l'incertitude sera levée, et son programme promet un « retour à l'ordre ».

Concernant l'Arabie Saoudite, l'équilibre régional impose aux Etats-Unis la prudence et l'idéal serait qu'une sanction de l'individu évite celle du pays. En attendant, le risque de chantage pétrolier se reflète dans **l'écartement entre le cours du WTI aux Etats-Unis et celui du Brent en Europe**. Ce spread est remonté à plus de 11\$ par baril le 19 octobre, renouant avec ses plus haut de début juin. En effet, l'Europe, comme l'Asie, sont dépendantes du pétrole du Moyen-Orient, à la différence

du continent américain. Cela **pourrait soutenir la compétitivité de l'industrie américaine**, mais peser sur le pouvoir d'achat des ménages et les coûts des entreprises partout dans le monde.

Au total, un panorama politique contrasté et sous tension, contrôlée jusqu'à maintenant, toutes ces situations devant évoluer dans les semaines qui viennent.

Les facteurs économiques ont été moins décisifs cette semaine et surtout moins porteurs avec un *policy mix* américain incohérent, le Royaume-Uni à la peine, comme la Chine qui, elle, tente d'agir.

Aux Etats-Unis, les statistiques récentes sont délicates à interpréter. Nous parlions la semaine dernière des effets des ouragans sur les prix, il est possible que Florence ait aussi pesé sur les ventes au détail de septembre et sur le marché immobilier. Si les premières devraient repartir vite et fort, **le secteur du logement pourrait être en fin de cycle**, impacté par le durcissement de la politique monétaire de la Fed. Le taux des *mortgage* 30 ans a dépassé les 5% et continue de croître. Les ventes de logements reculent depuis six mois et sont au plus bas depuis fin 2015. Quant à la politique budgétaire, l'excédent de l'exercice 2017-2018 (clos en septembre) à 780 milliards de dollars soit 3,8% du PIB, après 3,4% précédemment. Mais cet exercice a bénéficié d'importants rapatriements de profits par des sociétés américaines suite à la réforme fiscale. **Ce déficit budgétaire ne reflète donc qu'une partie de l'impact expansionniste de la politique de Trump**. Ces rapatriements, non récurrents, vont s'atténuer considérablement. A politique budgétaire inchangée et malgré une forte croissance, le déficit devrait donc se creuser, et **les rendements des T-Bonds continuer à se tendre**.

Au R.U., le ralentissement des ventes au détail en septembre s'explique sans doute par la fin d'une saison touristique exceptionnelle. Et la détérioration du marché du travail, le recul de l'emploi et la hausse du nombre de chômeurs semblent annoncer d'une **désorganisation grandissante de l'économie britannique**.

Plus positivement, la Chine a annoncé de nombreuses mesures visant à maintenir son taux de croissance au-dessus de 6%. Ces mesures sont dictées par la situation économique interne mais pourraient aussi permettre d'amorcer un rééquilibrage des excédents commerciaux avec les Etats-Unis, apaisant temporairement les tensions avec Donald Trump

Cela fait des années que les incertitudes politiques pèsent sur les marchés, alors que les données macro et micro-économiques se portent plutôt bien. Aujourd'hui, la dynamique économique montre **des signes avant-coureurs de ralentissement**. Les résultats des entreprises, qui commencent à marquer le pas, sont à suivre. Les tensions politiques pourraient-elles se calmer notamment en Europe si la situation italienne se décape ? C'est ce qui nous dira si la semaine dernière était une amorce de rebond ou bien une simple accalmie dans un mouvement baissier.

*Achévé de rédiger par Dominique Barbet
et Alexis Merville le 22/10/18 à 19h00*