



Retracement de 50% et retour au calme : vont-ils se poursuivre ?

Nouvelle semaine de hausse sur les marchés boursiers mondiaux. Près de 3% aux Etats-Unis, plus de 2% presque partout en Europe, à peine moins au Japon et pour la moyenne des pays émergents. Avec cette reprise **c'est maintenant la moitié de la chute entre le plus haut de fin septembre et le point bas de décembre qui a été corrigée.** Précisément 50% pour le Stoxx 600, le S&P 500 est à peine 1% plus haut. Le Nasdaq 100 a récupéré sensiblement plus de la moitié du terrain perdu (presque 70%). En Asie, les indices chinois se sont également bien repris, mais le Nikkei 225 reste affaibli. En Europe, le rebond du DAX 30 ne manque que de 1% la cible de 50% de retracement, en revanche le CAC 40 est à la traîne, surtout en raison du climat social.

Le pétrole aussi poursuit son redressement. Même s'il n'a pas encore repris la moitié du terrain perdu entre début octobre et fin décembre. Pour ce faire il lui reste encore environ 10% à gagner. Les cours actuels, qu'il s'agisse du WTI ou du Brent, sont encore légèrement en repli par rapport à ceux de l'an dernier. Les taux d'inflation totale et d'inflation sous-jacente devraient donc confirmer leur convergence en ce début d'année.

Les volatilités implicites continuent de se replier nettement. Le VIX sur les actions américaines a perdu 30% depuis le début de l'année (à 17,8%), et le Vstox sur les actions européennes a même chuté de 40% (à 14,3%), ce qui traduit un certain retour à la normalité des conditions de marchés, au moins temporaire.

Avec le shutdown américain, **la publication des indicateurs économiques fédéraux se raréfie**, mais les données d'institutions privées et celles de la Fed restent disponibles. Ainsi la production industrielle, indicateur dont la Fed célèbre ce mois-ci le centenaire, est demeurée solide (+0,3% sur un mois en décembre, malgré une météo douce qui pénalise la composante énergie). La production manufacturière a même bondi de 1,1% sur ce mois de décembre. **La croissance américaine a donc résisté tout au long du T4**, en dépit des craintes des marchés. D'ailleurs le Beige Book de décembre est rassurant : certes la croissance marque un peu le pas, mais il n'y a pas d'effondrement de l'activité, ni de tensions inflationnistes importantes qui nécessiteraient de durcir sévèrement la politique monétaire.

Les premiers résultats trimestriels aux USA sont rassurants. La hausse des taux n'a pas pénalisé les bancaires qui font preuve de prudence en remontant leur niveau de provisionnement sans attendre le retournement du cycle. Les risques sont concentrés sur certains secteurs (l'automobile) ou certaines valeurs (Apple) et semblent déjà bien anticipés.

Du côté des rendements obligataires à 10 ans, **on observe une remontée des taux américains**, à 2,78%. Ils ne regagnent qu'une partie du terrain cédé au dernier trimestre 2018. En revanche, **les rendements souverains en zone euro sont quasiment stables** autour de leur niveau de fin d'année, juste quelques points de base plus hauts ou plus bas selon les pays. La même observation peut être faite au Royaume-Uni ou au Japon. Nous sommes devant **un retour au calme sur les marchés.** Et sur le marché du crédit les spreads continuent à resserrer depuis le début de l'année, dans la ligne de marchés actions rassérénés.

Cependant, après un retracement aussi rapide des marchés d'actions, une pause, voire une légère consolidation, nous semble envisageable. D'autant que les problèmes d'ordre politiques sont toujours présents et, pour certains d'entre eux plus incertains que jamais.

Ainsi, **le shutdown de l'administration fédérale** américaine continue de battre, jour après jour, son record de durée. La situation devient de plus en plus difficile pour les fonctionnaires concernés et pour les secteurs économiques qui leurs sont liés. Régionalement c'est naturellement à Washington et dans les états voisins que le problème est le plus sérieux ; par secteur, après le tourisme, c'est le transport qui risque d'être mis à mal. Voilà une crise qui aurait pu (dû) être évitée, mais qui **va affecter, au moins à la marge, la croissance du PIB du T1.** On ne saura en mesurer l'impact qu'une fois la machine fédérale remise sur les rails. Il sera très probablement temporaire.

Il en va différemment des **tensions commerciales sino-américaines, dont le potentiel disruptif est plus lourd et surtout bien plus durable**, structurel même. Les marchés attendent beaucoup de la rencontre au sommet prévue pour la fin du mois. Il faut dire que les dirigeants des deux grandes puissances ont un intérêt commun à **trouver rapidement un compromis, une issue, au moins provisoire, à la crise actuelle.** Cela leur permettrait de crier victoire devant leurs opinions publiques respectives au bon moment, celui où la croissance s'essouffle quelque peu, celui où des tensions politiques internes s'intensifient.

En Europe, le Brexit cauchemardesque tend à éclipser les autres préoccupations. Comme nous le disions la semaine dernière, le Parlement britannique ne sait pas ce qu'il veut, ou du moins, ce qu'il peut faire. Toutes les hypothèses sont de nouveau sur la table, mais **chaque jour qui passe rend plus intenable un no-deal appliqué dès le 30 mars**, du point de vue économique, politique, social ou humain. Si le grand renoncement n'est pas, ou pas encore, à l'ordre du jour, une période de transition va s'imposer. On doit juste espérer qu'elle permettra de sortir du "smog" actuel, avec au moins un cap ou une alternative claire. Les agents économiques ont besoin de savoir ce à quoi ils doivent se préparer.

En zone euro l'activité continue de fléchir à en juger par le repli de la production industrielle en novembre, -1,7% m/m, ce qui devient préoccupant : il s'agit du 4^{ème} recul en 6 mois. En novembre, tous les secteurs se replient, en particulier les biens d'investissement et de consommation durables (comme l'automobile allemande). Les inconnues autour du commerce international pèsent, le manque de main-d'œuvre qualifié en Allemagne entrave aussi la croissance. Et le rebond de l'activité en décembre ne pourra pas venir de France.

Autre signe de l'effet des incertitudes commerciales, les exportations et les importations chinoises se sont repliées.

Si l'on ne veut pas que le mouvement récent ne soit pas qu'un retracement provisoire dans un mouvement baissier, il est grand temps que l'on trouve des solutions aux problèmes politiques pour redonner une perspective aux entreprises et aux marchés financiers.