



Accords : emballons-nous ? pas encore ...

Les marchés ont renoué avec leur bonne vieille tradition du **"risk on / risk off"**. Ce sont les séances de jeudi et, surtout, vendredi qui ont été déterminantes, portées par un retour de l'appétit pour le risque dû aux **perspectives supposées d'accords internationaux, Etats-Unis-Chine d'un côté et Union Européenne-Royaume-Uni de l'autre**. Ces annonces inattendues et presque concomitantes ont aiguïlé l'appétit des investisseurs et ont créé un mini-emballlement des marchés : hausse des actions, notamment bancaires, hausse des taux d'Etat, etc..

Les Etats-Unis ont, ou plutôt auraient, conclu un accord avec la Chine, qualifié d'énorme ou **"tremendous"** par D. Trump, les observateurs le présentent davantage comme un "mini-accord". Ce qui est certain, c'est que les deux parties avaient intérêt à afficher des progrès de façon à **ne pas arriver affaiblies aux deux sommets internationaux** qui se dessinent, celui de l'APEC (*"Asian Pacific Economic Cooperation"*) mi-novembre à Santiago, puis la COP 25 début décembre, également au Chili. En fait, l'accord n'implique, de part et d'autre, que des concessions assez mineures et qui restent encore à formaliser. L'essentiel est que **les ponts ne sont pas coupés**, les deux pays gagnent du temps sur les autres sujets, et ils sortent de la rencontre la tête haute.

Le **Brexit** est l'autre terrain où les négociations semblent avancer... un petit peu. Il faut dire que l'on était très proche de la rupture, alors que la loi britannique impose théoriquement au Premier ministre de trouver un accord ou de reporter le Brexit, ce qu'il ne souhaite pas. **Les dernières propositions restent confuses**, et l'UE n'aura que peu de temps pour les analyser. La prudence est requise car le discours anglais ne cache pas que le pays (« futur Singapour européen ») cherchera à obtenir, dès l'accord de sortie signé, des avantages compétitifs dans tous les domaines: fiscal, social, réglementaire, par des subventions, etc... au détriment de leurs anciens partenaires européens, auxquels seraient imposé la liberté de mouvement pour les marchandises mais pas pour les hommes.

Si un accord est conclu lors du sommet européen en fin de semaine, il faudra encore le faire ratifier par les deux parlements européen et britannique. Pour le premier, on escompte qu'il suive la décision du conseil, bien qu'il ait su faire preuve d'indépendance lors des votes récents. Pour le second, l'expérience n'a rien d'encourageant. Il y a pourtant une différence notable, Boris Johnson ayant perdu sa majorité, les 10 députés du DUP, parti unioniste nord-irlandais, ont perdu leur rôle de "faiseurs de roi" pour ne devenir que de simples "supplétifs". **Il n'existe aucune majorité pour soutenir Boris Johnson**, mais le jeu des abstentions pourrait, sait-on jamais, permettre à un accord éventuel d'être ratifié. **Dans tous les cas, de nouvelles élections sont probables au Royaume-Uni**.

Surtout, l'accord de sortie ne règlera pas les relations futures. C'est un dossier qui promet d'être tout aussi épineux. Des ponts ont donc été rétablis, ici, entre l'Angleterre et l'UE, là entre la Chine et les USA. Mais **ces passerelles sont encore bien**

fragiles, d'abord parce que rien n'est signé, ensuite parce que le fond des dossiers n'a pas été discuté.

Les annonces de ces deux accords en fin de semaine ont donc permis aux **marchés action de bondir**, puisqu'une dégradation rapide des conditions du commerce international est écartée pour un temps, et que la politique européenne prendrait meilleure tournure, levant nombre d'incertitudes liées au Brexit sans accord. Les bourses européennes (+3,6% pour l'Euro Stoxx 50), plus exposées au commerce mondial et évidemment exposées au Brexit, ont nettement surperformé les places américaines (+0,6% pour le S&P) au cours de la semaine.

A l'inverse **les valeurs refuge se déprécient**. C'est le cas de l'**or** qui est repassé sous les 1500 dollars l'once, du **dollar** qui perdu du terrain (-0,5% pour l'indice sur une semaine) et des **obligations souveraines**. La hausse des prix à la consommation aux Etats-Unis s'est pourtant avérée un peu en deçà des anticipations sur le mois de septembre, ce qui a permis une stabilisation du taux d'inflation d'ensemble comme du sous-jacent. Mais ce chiffre économique a eu peu de poids et les rendements ont progressé (+20pb pour le taux 10 ans US, +15pb pour les 10 ans allemand et français, +12pb pour le 10 ans italien. La courbe des taux américaine (10 ans - 3 mois) s'est même, si l'on ose dire, "désinvertée". Autre **actif à risques qui a retrouvé des couleurs, le secteur du crédit**.

Mais il est bien trop tôt pour s'emballer, les annonces de vendredi ont été positives pour le sentiment des marchés, mais à ce stade ne sont pas suffisantes pour renforcer les perspectives de croissance. Tout au plus, elles limitent les risques de court terme.

L'attention des marchés va maintenant se porter sur les publications des résultats du 3^{ème} trimestre. Les estimations de ces derniers ont été considérablement abaissées au cours de l'année (accompagnant la baisse des indices PMI). Pour le S&P500, les résultats sont attendus en baisse de -2,4% au T3 par rapport au même trimestre de 2018. La tendance est similaire en Europe avec des résultats attendus en recul de -2%.

Les résultats et, surtout, les anticipations de résultats des entreprises seront déterminants pour soutenir les marchés actions, pour certains bien valorisés. S'ils décevaient, **les risques d'une correction significative** pourraient se matérialiser après le fort rebond enregistré cette année. Il n'est pas certain que de nouvelles mesures de banques centrales suffisent à les contrer.

Consensuelle ou discutée, la politique monétaire ultra accommodante se poursuit et l'appétit de rendement, dans un environnement économique mou, conduit logiquement à se tourner plus volontiers vers le compartiment crédit. Les spreads y sont "normaux", alors que les actions apparaissent souvent chères, ou bien trop cycliques. Dans ce contexte, **nous soulignons l'intérêt du crédit**, surtout à la fin d'un exercice où beaucoup souhaitent protéger leur performance.

Achévé de rédiger par Alexis Merville et Dominique Barbet le 15/10/19 à 10h00