

▪ **MERKEL, UNE RÉÉLECTION TIMIDE**

Madame Merkel, réélue pour la quatrième fois consécutive à la tête de la République allemande, s'attendait sans doute à une victoire un peu moins amère aux législatives. Les résultats ont, en effet, été moins bons qu'espéré, sa reconduction ayant été entachée par l'entrée d'un parti d'extrême droite au Bundestag, pour la première fois depuis la Deuxième Guerre mondiale.

Le parti de Mme Merkel, la CDU, obtient un score de près de 33%, soit près de 9 points de moins que lors des précédentes législatives. Son parti a été clairement sanctionné pour sa politique d'accueil des migrants.

Angela Merkel doit maintenant s'atteler à la difficile composition d'une coalition au sein d'un Parlement où l'extrême droite occupe désormais la troisième place. Ils ont été crédités de 13,5 % des voix. Les négociations s'annoncent donc difficiles et elles pourraient durer plusieurs mois.

Cette nouvelle configuration ouvre une période d'incertitude politique en Allemagne. Rien d'inquiétant, mais disons que l'Allemagne devient moins prévisible. Un état de fait qui n'a pas eu l'air d'inquiéter les marchés qui ont retenu essentiellement un point : la réélection de la chancelière allemande.

Les marchés financiers détestent les incertitudes. La réélection d'une dirigeante qui a déjà fait ses preuves aux manettes de la première puissance économique européenne est donc, en soi, un signe de stabilité. Personne ne peut nier, même ses opposants, que sous Merkel, l'économie allemande s'est imposée comme moteur de l'Europe.

Une surprise pourtant et conséquence directe de ces élections, Mme Merkel a dû sacrifier une grande figure de la CDU, Wolfgang Schäuble, qui a été contraint d'abandonner son poste de ministre des finances, la chancelière ayant besoin de pouvoir mettre ce ministère clé sur la table des négociations. Néanmoins, elle est consciente que pour son parti la sortie de M.Schäuble du gouvernement est un signe d'affaiblissement évident. Comme lot de consolation il est pressenti pour devenir président du Bundestag.

Wolfgang Schäuble a incarné pendant plus de dix ans la politique économique et financière de l'Allemagne et surtout la vision de l'Allemagne vis-à-vis de l'Europe, une vision sévère, sans concession. Il a été aux avant-postes de la crise des dettes et a su gérer les intérêts allemands d'une main de fer, au point d'incarner à lui seul l'inflexibilité.

Connu pour son sérieux et son intégrité, il a pourtant été diversement apprécié en Europe, notamment pour sa dureté à l'égard de la Grèce. Rappelons qu'il avait montré à l'égard des grecs une très grande intransigeance, refusant tout arrangement avec le gouvernement de la gauche radicale d'Alexis Tsipras en 2015.

Merkel sacrifie, en tout cas, un ministre très populaire en Allemagne. C'est donc un vrai tournant que va vivre le pays.

▪ **ZONE EURO, LA DYNAMIQUE CONTINUE**

La dynamique engagée il y a un an, lorsque la reprise était encore balbutiante, se renforce progressivement en zone euro. Il aura pourtant fallu de la patience pour venir à bout des années de croissance molle, mais désormais c'est officiel : l'optimisme est bel et bien de retour.

Cette embellie, conjuguée à la dynamique de croissance mondiale, profite évidemment aux résultats des entreprises européennes. Les statistiques économiques montrent une expansion toujours robuste au troisième trimestre. Le PMI composite de la zone euro est à 55,7 en septembre, ce qui indique une activité très soutenue.

Une reprise économique qui s'est transmise au marché du travail, avec un marché de l'emploi également plus dynamique. Le taux de chômage de la zone euro s'est largement remis des effets des récentes crises, il est tombé à 9,1 % en juillet dans la zone euro, son niveau le plus bas depuis huit ans. Point important, le salaire horaire est en hausse, de 2% sur un an. Un reflux qui contribue à soutenir la consommation des ménages, l'un des moteurs de la croissance européenne.

Depuis la crise financière mondiale, les marges bénéficiaires des entreprises européennes ont été à la traîne par rapport à celles des États-Unis, mais actuellement elles progressent. Les carnets de commandes sont remplis et la production industrielle s'accélère. Elle a progressé sur un an de +3,4%.

Belle surprise, un pays s'est particulièrement distingué dans la zone euro : le Portugal, avec une croissance annuelle attendue autour de 2%, ce qui le place à égalité avec l'Allemagne. Le Portugal fait figure de bon élève désormais : le pays n'a presque plus de déficit budgétaire, a fait baisser son chômage et bénéficie d'une des meilleures croissances de la zone euro. Le Portugal, après ses efforts d'après crise, a pu mettre des distances avec la politique d'austérité, en permettant aux salaires d'augmenter, le gouvernement a également reconquis la confiance des entreprises, un vrai petit miracle économique. Il n'en fallait pas plus pour attirer les investisseurs. Un retour en grâce qui s'est confirmé par Standard & Poor's qui a relevé la note du Portugal, qui retrouve désormais la catégorie « investissement ».

Globalement, la zone euro a presque entièrement comblé ses déficits publics. A part l'Espagne et la France, les pays membres sont largement sous la ligne rouge des 3 % du PIB.

Les Européens reviennent de loin. En 2009, la crise américaine des 'subprimes' avait plongé l'Europe dans un trou noir financier et les budgets avaient explosé les compteurs, sollicités à

la rescousse pour sauver les banques et soutenir des économies déprimées par la crise. Mais dès 2010, les gouvernements ont commencé à redresser les comptes, en mettant en place des politiques de rigueur, parfois de franche austérité. Avec des résultats très divers selon les Etats.

Depuis le début de la crise financière, il y a dix ans, jamais l'horizon conjoncturel n'avait été si dégagé en zone euro. Cela pourrait être un argument pour la BCE afin de commencer progressivement à dénouer sa politique monétaire ultra-accommodante. Même si un taux d'inflation toujours inférieur à son objectif complique la donne.

▪ **TRUMP DÉVOILE ENFIN SA RÉFORME**

C'était l'une des promesses phares de Donald Trump, celle qui a en grande partie porté les indices actions américains depuis l'élection du président le 8 novembre. Une réforme très attendue donc, alors que son bilan, à presque un an, s'avère inexistant. Ce projet de baisse d'impôts est donc une carte importante à jouer pour Trump et surtout un des rares sujets qui pourrait enfin faire consensus au sein de sa majorité.

Même si les détails restent encore flous, les contours de cette réforme ont enfin été révélés. Le projet prévoit bien une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés de 35% à 20%. Pour les particuliers le taux marginal de l'impôt sur le revenu serait lui ramené de 39,6% à 35%. C'est un peu moins ambitieux que ce qu'avait espéré Trump, mais cela reste un environnement très favorable pour les entreprises américaines.

L'impact sur les bourses a pourtant été limité, les grandes lignes n'ont pas surpris, tant elles étaient d'ores et déjà "pricées" par le marché. Les investisseurs attendent désormais des choses plus concrètes comme la mise en place de cette réforme.

▪ **UNE FED DÉTERMINÉE**

La réunion de la Fed, ce mois-ci, était une des échéances les plus attendues du trimestre et bien qu'elle ait laissé ses taux inchangés, la Réserve Fédérale s'est avérée plus 'hawkish' que prévu, ouvrant la porte à une troisième hausse de taux cette année, en décembre.

Rappelons que la Fed a commencé à augmenter ses taux directeurs il y a deux ans, à la fin de 2015. Ceux-ci ont été relevés à quatre reprises et sont compris aujourd'hui entre 1 et 1,25 point. Il est important pour la FED d'arriver à remonter ses taux, notamment pour pouvoir mieux les baisser en cas de récession et donc se garder des marges de manœuvre.

La Fed a également donné le coup d'envoi de son plan destiné à réduire la taille de son bilan. Il s'agit d'un processus extrêmement long sachant qu'elle part d'un total de 4.500 milliards, mais qui devrait être très progressif, en commençant par des rachats très modérés : de 10 milliards de dollars par mois dès le mois d'octobre pendant trois mois, puis 20 milliards les trois mois suivants, avant d'atteindre 50 milliards par mois au bout d'un an.

Bien qu'elle ait été largement anticipée, cette décision constitue un virage historique, la Fed étant la première grande banque centrale à amorcer cette politique.

Pourtant, au sein de l'institution, les avis sont mitigés. Plusieurs sons de cloches résonnent... Charles Evans le président de la Fed de Chicago, a alerté, déclarant qu'un resserrement trop hâtif constituerait un "faux-pas". Selon lui, la Fed devrait attendre d'avoir des preuves tangibles de hausse des prix et des salaires avant de relever encore ses taux d'intérêt, sous peine de freiner la croissance. A contrario, William Dudley le président de la Fed de New York, s'est lui montré plus confiant, estimant que les facteurs qui déprimaient l'inflation étaient en train de s'estomper et que la croissance était assez solide pour supporter un retour à la normale des taux directeurs. Janet Yellen, bien que prudente dans sa communication, semble être de cet avis, elle a montré un certain optimisme sur la santé de l'économie américaine.

Pourtant, si la croissance de l'économie US a été légèrement révisée en hausse au 2e trimestre, progressant sur un rythme annuel de +3,1%, contre +3% estimé précédemment, certains autres signaux déçoivent, à commencer par l'inflation annuelle aux États-Unis, qui stagne à 1,4% depuis trois mois. Les dépenses de consommation des ménages américains ont, à peine, augmenté au mois d'août. La production industrielle, a également déçu, chutant de 0.9% en août, ce qui est le plus mauvais résultat depuis le début de l'année.

Heureusement, le marché du travail reste vigoureux et les intentions d'embauche demeurent positives : plus de 175K emplois (non agricoles) créés par mois en moyenne au cours des 12 derniers mois. Les États-Unis ont retrouvé le plein emploi et l'inflation, bien que sage, devrait progresser, ce qui renforce très fortement la probabilité d'une nouvelle hausse des taux aux États-Unis d'ici à la fin de l'année.

Les marchés financiers, même s'ils sont préparés 'psychologiquement', restent pourtant légèrement fébriles, ne sachant pas mesurer l'impact réel de ce retour à la normale de la politique de la Fed.

Autre sujet d'interrogation concernant la Fed : la reconduction ou non de Janet Yellen au poste de présidente de la Réserve fédérale américaine. Les spéculations à ce sujet vont bon train, depuis que le président américain a rencontré plusieurs successeurs potentiels, dont Kevin Warsh, ancien banquier de Morgan Stanley. Trump brouille pourtant les pistes en répétant qu'il n'a pas exclu de renommer Janet Yellen, à la tête de la Réserve fédérale américaine.

Pourtant cette dernière n'a pas hésité à défendre la réglementation financière mise en place après la crise de 2008-2009, que Trump veut précisément abroger, ce qui met quelque peu en péril ses chances d'être reconduite dans ses fonctions. Mais pour l'instant le suspense reste total.

Le mandat de quatre ans de Janet Yellen, première femme à diriger la banque centrale américaine, expire début février et Trump a annoncé qu'il prendrait une décision sur la présidence de la Fed d'ici deux à trois semaines.

▪ **MARCHÉS AU BEAU FIXE**

Traditionnellement, sur les marchés le mois de septembre est connu pour être un mauvais mois, statistiquement parlant. Mais cette fois le marché à contredit les statistiques. Nous sommes à des niveaux jamais vus sur les indices américains et l'Europe vient de boucler son meilleur mois de l'année 2017.

Le très bon trimestre qui vient de s'écouler se solde par un gain de 5% pour le Dow Jones, de 3,9% pour le S&P 500 et de 5,8% pour le Nasdaq. Et depuis le début de l'année, belle performance, les trois indices grimpent respectivement de 13,3%, 12,5% et de 20,7% !

Situation inédite, on observe une résilience à toute épreuve des marchés, malgré les tensions géopolitiques ou encore la perspective d'une politique moins accommodante des grandes banques centrales. Wall Street ne montre pas de signes de faiblesse. La volatilité est au plus bas, alors que ce ne sont pas les tensions qui ont manqué, entre les récents soubresauts avec la Corée du Nord, les facteurs climatiques ou encore la victoire en demi-teinte d'Angela Merkel aux législatives allemandes. Des événements qui habituellement entraînent une aversion pour le risque.

Mais une fois encore ce qui intéresse les marchés c'est le plan fiscal de Trump, qui est clairement redevenu la priorité du gouvernement américain, après les échecs cuisants sur plusieurs autres dossiers. Un projet qui ne s'est toujours pas concrétisé, mais qui reste, malgré tout, un facteur de soutien pour les actions.

Le marché s'interroge, certes, sur la capacité de Donald Trump à faire passer son projet de réforme fiscale et notamment sur son financement, mais reste confiant. Pour l'heure, peu de détails ont filtré sur la manière dont ces allègements fiscaux seront compensés. La Maison blanche a déclaré que le surplus de croissance économique suffirait à financer les baisses d'impôt. Après le cuisant échec sur la réforme de l'Obamacare, Donald Trump joue son va-tout et compte sur son camp pour faire adopter cette loi, qui devrait 'booster' la croissance américaine.

Côté européen, les marchés ne sont pas en reste. Sur le seul mois de septembre les trois grands indices européens (Dax, Cac, EuroStoxx) ont gagné plus de 4%, le Dax allemand n'est plus qu'à quelques encablures des 13.000 points ! L'Europe se porte mieux, on l'a vu, les chiffres économiques sont bons et cela se ressent sur les marchés. La publication d'un indice PMI d'activité dans le secteur privé meilleur que prévu en zone euro en septembre a soutenu la tendance.

Par ailleurs, la BCE est en passe de réduire son soutien, ou en tout cas commence à évoquer le sujet, ce qui est considéré comme une marque de confiance pour la croissance. Globalement, les bancaires montent dans cette perspective de normalisation des taux.

Dans l'actualité boursière de septembre, on retiendra également le décès de Liliane Bettencourt, l'héritière emblématique du numéro 1 mondial des cosmétiques L'ORÉAL.

Son décès relance les spéculations sur L'Oréal : Nestlé va-t-il conserver sa participation dans le groupe, ou pas ? Rappelons que le géant Suisse détient aujourd'hui 23% au capital du géant des cosmétiques. Il faut savoir que le pacte liant L'Oréal et son actionnaire minoritaire Nestlé sera considéré caduc six mois après le décès de Liliane Bettencourt. Ce qui pose question sur la recomposition capitalistique du mastodonte français, entraînant, de fait, beaucoup de volatilité sur les deux titres en question.

Autre actualité majeure en Europe, Alstom, le groupe français, et Siemens, l'allemand, ont annoncé à la fin de septembre la fusion de leurs activités ferroviaires. Sur le plan européen, la naissance d'un géant du ferroviaire est une excellente nouvelle. Mais ce mariage fait débat en France, car le fleuron industriel passe sous la majorité du groupe allemand, qui prend le contrôle d'Alstom avec un peu plus de 50% du capital. La fusion d'Alstom était pourtant inévitable : après s'être séparée de sa branche énergie (vendue à l'américain General Electric), Alstom n'a pu sauver sa branche transport (TGV). Devant le vent de critiques en France, l'allemand Siemens a tenu à préciser qu' « Alstom ne sera pas allemand, il sera européen » et c'est ce que les marchés ont retenu.

▪ **EURO-DOLLAR**

Fin de mois de septembre compliquée pour l'euro, qui avait pourtant le vent en poupe ces dernières semaines, mais la victoire moins large que prévu d'Angela Merkel lors des élections législatives allemandes a fait céder la monnaie européenne face au billet vert.

Les Banques centrales ont par ailleurs occupé le devant de la scène le mois dernier, ce qui a pesé sur la paire euro-dollar. La Fed est en bonne voie pour continuer à relever graduellement ses taux d'intérêt, au vu de la bonne santé de l'économie américaine. Janet Yellen a, récemment, déclaré qu'il serait « imprudent » d'attendre que l'inflation atteigne l'objectif de 2% avant d'agir. La perspective d'une troisième hausse des taux de la Fed cette année en sort donc renforcée, alors que beaucoup d'investisseurs s'attendaient, avant la réunion, à une pause jusqu'à l'année prochaine. Désormais le marché estime la probabilité d'une hausse des taux en décembre à à plus de 80%. Cette perspective a évidemment fait grimper le dollar, une hausse des taux de la Fed rendant le billet vert plus rémunérateur et donc plus attractif pour les investisseurs, ce qui a mécaniquement pesé sur l'euro.

Alors que les investisseurs européens s'étaient inquiétés d'un euro qui oscillait autour des 1,20 il y a un mois, la devise européenne évolue désormais autour des 1,17, ce qui n'est pas pour déplaire aux marchés européens.

L'issue des élections allemandes décevantes pour la chancelière allemande, malgré sa réélection, avait amorcé la baisse de l'euro... La situation en Catalogne, qui fait présager une crise politique en Espagne, a affaibli un peu plus la monnaie européenne. Le « président » catalan a ouvert la voie dimanche dernier à une proclamation d'indépendance, au soir du référendum interdit par Madrid, où 90% des votants se sont prononcés pour une sécession. Il faut savoir que la Catalogne, où vivent 16% des Espagnols, fournit un cinquième de la richesse du pays.

Par ailleurs l'inflation en zone euro est restée stable en septembre, à 1,5% sur un an, ce qui renforce l'idée que la BCE ne devrait diminuer que très progressivement sa politique de soutien à l'économie. En attendant la réunion de la BCE, le mouvement de fond sur la paire euro-dollar reste donc à la baisse.

▪ **BAISSE DE LA NOTATION DE LA CHINE**

Pour la première fois depuis 1999, l'agence de notation Standard & Poor's a abaissé, d'un cran, la note de la dette Chinoise, emboitant le pas aux deux autres grandes agences, Moody's et Fitch.

Les craintes invoquées derrière cette dégradation : une période prolongée de croissance forte du crédit qui a fait grimper les risques économiques et financiers du pays. Rappelons que la dette chinoise a explosé depuis 2008, le gouvernement ayant à l'époque encouragé les investissements en infrastructures et immobiliers à coup de crédits bon marché. L'endettement total de la Chine a donc grimpé à 260 % du Pib, ce qui a clairement déclenché des craintes pour les agences de notation.

Pourtant Pékin n'a pas caché son mécontentement face à cette dégradation que le gouvernement chinois estime, arbitraire, compte tenu des bons fondamentaux de l'économie chinoise et de son potentiel énorme de développement. Ironie du sort, les agences de notation ont sanctionné la Chine au moment où le gouvernement chinois ne cesse de multiplier les efforts pour juguler la hausse de la dette, ce qui apparait comme totalement injuste pour Pékin.

Le marché semble de cet avis, puisque cette dégradation de notation n'a pas affecté les bourses qui considèrent que l'économie chinoise se dirige vers une croissance économique de meilleure qualité, car davantage tournée vers la consommation. De plus, cette dégradation aura peu de répercussions économiques, la dette chinoise étant détenue très largement en Chine.

▪ **PÉTROLE EN HAUSSE**

Malgré quelques légères pressions ces derniers jours, dues en partie à la hausse récente du dollar qui rend les achats de barils plus chers pour les investisseurs étrangers, globalement, la confiance est de retour sur les marchés pétroliers. Les cours du brut ont gagné plus de 9% en septembre, leur plus forte hausse mensuelle depuis dix-huit mois, et le Brent se rapprochait des 58 dollars fin septembre.

Les cours ont été en grande partie soutenus par l'idée que les efforts de l'Opep et de ses partenaires pour rééquilibrer le marché commencent à porter leurs fruits, et ce grâce au respect strict de l'accord de Vienne.

Rappelons que lors de cet accord, entré en vigueur le 1^{er} janvier, les pays membres de l'OPEP et les grands producteurs mondiaux, comme la Russie, sont parvenus à s'entendre pour réduire leur production journalière, le marché pétrolier croulant sous les barils de brut depuis plus de trois ans.

Toutefois, pendant plusieurs mois, il y a eu des doutes sur le respect de cet engagement. Or pour la première fois depuis le début de l'accord, les promesses de réduction de la production pris par les pays pétroliers ont été respectés à 100 % pour le mois d'août.

De plus, les marchés ont accueilli favorablement les dernières prévisions de l'Agence Internationale de l'Énergie concernant la demande de pétrole. Dans son rapport l'agence a estimé que la demande mondiale de brut devrait augmenter de 100.000 barils par jour de plus que ses estimations d'août, une demande de pétrole tirée par les États-Unis et l'Europe où la reprise économique se raffermir.

Autre soutien pour les cours, la production de pétrole de schiste américain, qui anéantissait jusqu'à présent les efforts de régulation de l'Opep, a montré des signes d'essoufflement. L'AIE a publié des chiffres mensuels de production bien en deçà de ses précédentes estimations. Contrairement à l'Arabie Saoudite, dont le baril est rentable à partir de 10 dollars, les producteurs de pétrole de schiste américain ont du mal à rentrer dans leur frais, même avec un pétrole à 50 dollars. Ainsi, même si l'activité a repris depuis janvier, les gains sont marginaux.

Fait étonnant, dans son rapport annuel sur les perspectives à 5 ans l'AIE (encore elle) a déclaré craindre une pénurie de pétrole d'ici à 2020. Une perspective qui réglerait le problème de surplus d'offre actuel, mais qui pourrait aussi inverser cette tendance. En effet, selon ce rapport le monde manquera de pétrole dans les prochaines années. Suite à une chute des cours, en 2015 et 2016, les investissements pétroliers ont été sacrifiés. Or le pétrole n'est pas une ressource inépuisable et il faut sans cesse forer pour trouver de nouveaux gisements de production, ce qui demande des investissements colossaux. Par conséquent, si les investissements baissent, la production de pétrole baissera inévitablement les prochaines années, ce qui devrait profiter au prix du baril.

▪ **OR EN BERNE**

Le métal précieux a perdu son attrait auprès des investisseurs. Les cours de l'or semblent en effet reprendre une tendance baissière après s'être appréciés de plus de 11% en 2 mois. L'once d'or avait rejoint il y a un mois un plus haut depuis un an à 1358\$, il est retombé à 1273\$, alors que l'aversion pour le risque semble se lever.

La pression à la vente de l'or s'est accentuée alors que les marchés s'attendent de plus en plus à ce que la Fed relève ses taux en décembre. C'est en tout cas ce qui est ressorti de la dernière réunion de la Banque centrale US, plus « hawkish » que prévu.

Le métal jaune a en effet très mal vécu le discours de la patronne de la Réserve fédérale américaine, Janet Yellen, qui compte, à priori, suivre sa feuille de route, étant donné la bonne tenue de l'économie américaine. Cette hausse du loyer de l'argent, si elle se concrétise, devrait tirer le prix de l'or vers le bas.

La hausse du dollar qui s'est ensuivie depuis la réunion de la Fed pèse aussi logiquement sur le métal fin. En effet, chaque hausse de taux rend le billet vert plus rémunérateur et de fait, ôte de l'intérêt à l'or comme valeur refuge, tout en le rendant plus coûteux puisque son cours est fixé en dollar. Effectivement, comme la devise américaine sert de référence au cours de l'or, acheter du métal jaune avec des devises étrangères coûte plus cher quand le dollar monte, ce qui pèse sur les prix de l'once.

L'autre grand facteur de recul de l'or est l'affaiblissement (provisoire ?) des tensions géopolitiques entre Pyongyang et les États-Unis et on sait que l'or est communément considéré comme « un métal géopolitique », ce qui veut dire que l'aversion au risque et les risques géopolitiques ajoutent une prime au prix de l'or. Les valeurs refuges et notamment l'or avaient, dans ce sens, fortement augmenté suite aux différentes provocations de Pyongyang. Mais la partie n'est pas terminée, on peut toujours s'attendre à quelques poussées haussières de l'once, si les tensions géopolitiques avec la Corée du Nord refont surface.

CONCLUSION

Les banques centrales ont occupé le devant de la scène ces dernières semaines.

La position de la Fed ne fait plus débat, il est désormais clair qu'elle procèdera à une nouvelle hausse des taux en décembre. C'est ce que 'price' le marché à plus de 80%.

Le cycle prolongé de politique monétaire ultra-accommodante arrive à son terme et les marchés semblent prêts à ce retour à la normale. Même si, théoriquement, on ne connaît pas les conséquences qu'il y a à sortir des politiques de taux d'intérêt faibles, quand elles ont été poursuivies pendant aussi longtemps. Il y a clairement un manque de visibilité monétaire, on ne peut pas nier que le maintien de taux d'intérêt très bas sur une longue période a créé des distorsions. C'est pourquoi les banques centrales sont confrontées à un exercice délicat, trouver un équilibre entre le soutien à l'économie et la sortie en douceur de leur politique « dovish ». Mais pour l'instant le risque d'une maladresse d'une banque centrale qui déstabiliserait les marchés ne semble pas être d'actualité, du moins jusqu'à la fin de l'année, tant que Janet Yellen conservera son poste.

Même si on peut être critique envers ces politiques ultra-accommodantes, dans l'ensemble, elles ont réussi à relancer la croissance. Par conséquent, malgré les risques qui étaient liés à ces politiques non conventionnelles, elles ont eu un impact positif sur l'économie mondiale.

Dans cette voie de normalisation, la Banque d'Angleterre pourrait également relever ses taux d'intérêt très prochainement, pour d'autres raisons cette fois, la baisse du sterling, suite au Brexit, ayant précipité à la hausse l'inflation.

La BCE, de son côté, devrait commencer à amorcer, très prudemment, sa communication pour préparer les marchés à la fin du QE européen. Il est évident que Mario Draghi communiquera avec « des pincettes » d'ici la fin de l'année, sachant que la Fed a prévu d'augmenter ses taux

en décembre. La situation étant exceptionnelle, il vaut mieux éviter de trop bousculer le marché.

Des marchés qui paraissent indéboulonnables, le « no stress » continue de régner et les résistances cèdent les unes après les autres.

De façon générale, l'environnement apparaît assez favorable, la croissance mondiale se porte bien et la croissance des profits des entreprises reste importante, ce qui rejaillit mécaniquement sur les bourses.

Même si on peut s'inquiéter du niveau de valorisation des marchés américains, force est de constater que ces derniers gardent le cap et à moins d'un facteur géopolitique grave, rien ne plaide contre la continuation du mouvement actuel durant ce dernier trimestre, même si une consolidation serait certainement salutaire pour confirmer plus longuement cette tendance haussière.

De son côté, la zone euro qui concentrerait toutes les inquiétudes, il y a encore quelques mois, entre désormais dans un environnement politique plus stable. Même si la victoire d'Angela Merkel s'est révélée un peu moins brillante que prévu, le maintien au poste de la chancelière a conforté les marchés. D'autant plus qu'une relance du couple franco-allemand se profile.

Les perspectives économiques en Europe apparaissent également plus prometteuses qu'elles ne l'ont été depuis plusieurs années. Cerise sur le gâteau, l'euro, qui avait été une source d'anxiété le mois dernier, lorsqu'il avait chatouillé les 1,20 est en train de baisser.

Tout cet environnement devrait potentiellement être favorable aux marchés d'actions. Si la tonalité est plus restrictive du côté de la Fed, la bonne surprise pourrait venir de Trump. Dans l'éventualité où sa réforme fiscale devait être validée, cela ne manquerait pas d'insuffler un élan supplémentaire aux marchés.

Hervé UZAN
Hets-Capital

Ce document a été remis par Hets-Capital à son destinataire à son usage exclusif, et ne peut être utilisé, ni reproduit, à d'autres fins. Le contenu de ce document ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les informations, analyses et statistiques communiquées dans ce document proviennent de documents publics ou de sources qui peuvent être considérées comme fiables, mais ne sauraient engager la responsabilité de Hets-Capital, mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions émises dans ce document ne constituent pas un engagement de Hets-Capital., mais reflètent uniquement son sentiment. Tous les portefeuilles, produits et valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations des marchés et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Les performances historiques qui pourraient être indiquées dans les informations transmises par Hets-Capital ne préjugent ni supposent rien des performances futures, et ne constituent en aucun cas une garantie de performance future. Les historiques de performance contenus dans ce document sont purement statistiques. Ils peuvent concerner des investissements qui ne sont pas de nature identique et qui ne peuvent donc pas être comparés les uns aux autres. Toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise par le lecteur sur la base des informations figurant dans ce document, dans le cadre de la gestion de ses avoirs, est décidée à sa seule initiative par l'investisseur qui est familier des mécanismes régissant les marchés financiers et est conscient du fait que certains investissements notamment sur les marchés de futures, d'options et de produits à fort rendement potentiel, les pays dits émergents, les valeurs du second marché ou du hors-cote, peuvent se traduire par des pertes importantes en capital.