

▪ **BELLE SURPRISE DE LA CROISSANCE US**

L'économie américaine affiche toujours une bonne santé. Celle-ci culmine désormais à 3% (en rythme annualisé) au lieu de 2,5% auquel s'attendait le consensus.

Les multiples ouragans qui ont frappé les États-Unis n'ont pas balayé le dynamisme de la croissance américaine, comme on aurait pu s'y attendre. La consommation a, certes, souffert des dommages causés en août par Harvey, puis en septembre par Irma. Mais dans les semaines qui ont suivi, les efforts de reconstruction dans les régions dévastées ont, au contraire, stimulé l'activité.

Cette performance se fait dans un contexte de retour au quasi plein-emploi avec un taux de chômage de 4,2 %, ce qui devrait encourager la Réserve fédérale à relever son principal taux directeur une troisième fois avant la fin de l'année.

En réaction à cette première estimation du PIB, plus qu'honorable, ces nouvelles données n'ont pas manqué de produire un impact sur le dollar, qui a touché un pic à la hausse de trois mois. Le billet vert continue d'être soutenu par la perspective d'un relèvement par la Fed de ses taux d'intérêts en décembre pour la troisième fois de l'année et d'éventuellement trois nouvelles hausses en 2018. Le projet de réforme fiscale aux États-Unis pourrait fournir une impulsion supplémentaire à la monnaie américaine.

▪ **RÉFORME FISCALE DE TRUMP, OÙ EN EST-ON ?**

Trump avait promis des réformes spectaculaires et rapides, un an après son élection le bilan de son action reste mince. Si certains indicateurs reflètent une bonne santé de l'économie américaine, c'est sans doute plus une conséquence de la politique de relance de son prédécesseur que des promesses annoncées par Donald Trump, qui sont toujours loin d'être remplies.

Néanmoins, à la rentrée les choses ont semblé s'accélérer. Alors que l'équipe Trump était en lambeaux, après l'échec cet été de l'abrogation de la réforme de la santé portée par Obama et malgré les dissensions très fortes entre Républicains, d'importantes avancées ont tout de même été réalisées en octobre. Le congrès a ainsi adopté une résolution qui devrait permettre le vote du budget 2018. Un budget différent de celui adopté en première lecture, début octobre. A l'époque, il fallait que chaque baisse d'impôt soit compensée par une économie ou la suppression d'une niche fiscale, or le Sénat a finalement écarté cette exigence et a adopté une clause permettant d'augmenter la dette des États-Unis de 1 500 milliards sur dix ans, ce qui laisse des marges de manœuvres pour baisser les impôts.

La probabilité de voir une partie des baisses d'impôts promises sur les entreprises et sur les ménages devenir réalité a donc paru se renforcer.

Trump, rappelons-le, ambitionne de simplifier le code des impôts et de ramener de 35% à 20% le taux d'imposition pour les entreprises, afin de rendre l'économie américaine plus compétitive.

Pourtant cette réforme fiscale, même si on en parle beaucoup, a du mal à voir le jour. Mais les républicains affirment avoir fait beaucoup de progrès dans la rédaction de ce projet, bien que les détails n'aient pas encore été divulgués.

Le projet fiscal voulu par l'administration Trump est évidemment vu d'un œil très favorable par les marchés boursiers. C'est l'annonce de cette réforme fiscale qui a donné, depuis l'élection du président américain il y a un an, une nouvelle impulsion aux marchés. Les baisses d'impôts étant perçues comme autant de chances de voir un transfert des économies d'impôts vers les portefeuilles d'actions.

▪ **DU CHANGEMENT À LA FED**

C'est peut-être la décision la plus modérée de Donald Trump, le président américain a désigné Jerome Powell pour succéder à Janet Yellen, à la tête de la Réserve fédérale américaine, alors que le mandat de la présidente de la Fed se termine dans moins de trois mois.

Le profil de Powell est atypique, il n'est pas docteur en économie comme tous ses prédécesseurs. Juriste de formation et ex-banquier d'investissement, il devrait apporter son expérience du monde de la finance et de la réglementation bancaire.

Reconnu pour son pragmatisme et sa prédisposition au consensus, Powell a toujours soutenu les positions de Janet Yellen depuis qu'il a intégré le Conseil des gouverneurs de la Fed, en 2012.

Trump n'a pas pris de risque en validant ce candidat, il a choisi la continuité avec un président qui devrait s'inscrire dans la lignée de Janet Yellen. Jerome Powell est en effet perçu comme le candidat de la continuité, ce n'est ni un faucon, ni une colombe, défendant comme Janet Yellen un resserrement monétaire très progressif. A ceci près que, contrairement à l'actuelle présidente de la Fed, Powell ne s'opposera pas à l'allègement de la réglementation bancaire prévue par la Maison-Blanche.

L'idée qui domine du point de vue des marchés est que le futur nouveau président de la FED ne fera pas de vagues et qu'il mènera la même politique que Janet Yellen, une politique équilibrée, ni trop restrictive, ni trop laxiste.

▪ **UNE ZONE EURO EN VITESSE DE CROISIÈRE**

Plus de doute possible, la zone euro est définitivement sortie de la crise. Après cinq années d'une reprise modérée, la croissance européenne est entrée dans une phase d'accélération. Fini les années de croissance molle, désormais les bonnes nouvelles s'accumulent : le nombre d'emplois créés augmente, l'investissement se redresse et les finances publiques sont en voie d'assainissement.

La zone euro a donc retrouvé une bonne cadence et continue d'afficher une reprise économique étonnamment robuste, en dépit du Brexit et de la crise catalane. La série des bons chiffres économiques, ininterrompue depuis le début de l'année, s'est en effet poursuivie en octobre. Au final, la croissance économique de la zone euro a été plus soutenue qu'attendu, elle a atteint +0,6 % au troisième trimestre. Sur un an, elle progresse de 2,5 % dans l'UE.

L'embellie économique de la zone euro produit aussi ses effets sur le front de l'emploi. Le marché du travail continue, en effet, de créer des emplois et le taux de chômage est au plus bas depuis 8 ans. Après être passé sous le seuil symbolique des 10% en septembre 2016, le taux de chômage n'a cessé de reculer au cours des mois suivants, jusqu'à franchir un nouveau palier, celui des 9%, un an plus tard. En Allemagne, il atteint un creux inégalé depuis plusieurs années de 3.6%.

L'inflation reste néanmoins le talon d'Achille de la zone euro, les prix n'ayant augmenté que de 1,4% (annualisé) en octobre, un niveau encore loin de l'objectif des 2% souhaité par la Banque centrale européenne.

Prenant acte d'une reprise, certes solide, mais d'une inflation encore très éloignée de sa cible, la BCE a annoncé une extension d'au moins 9 mois de son programme d'achats d'actifs, même si elle est assortie d'une diminution de moitié du volume des achats mensuels (qui passeront de 60 mds € actuellement à 30 mds € à partir de janvier 2018). Pour autant, Mario Draghi a précisé que le QE n'allait pas s'arrêter du jour au lendemain au bout de ces neuf mois. Il a souligné qu'un degré élevé de stimulation monétaire était encore indispensable et que le relèvement des taux directeurs n'interviendrait que bien après la fin du programme. Ce qui montre une fois de plus la position d'équilibriste du patron de la BCE.

L'euro de son côté s'est déprécié sur le mois d'octobre, fragilisé par cette décision de la BCE de poursuivre malgré tout une politique accommodante. La parité EUR-USD est ainsi passée de 1,18 à 1,16 fin octobre.

Enfin, l'actualité politique de la zone euro a été marquée par la crise en Catalogne. Depuis la déclaration d'indépendance et la mise sous tutelle de la région, la tension entre Madrid et Barcelone n'a cessé de croître. Non résolue à cette heure, cette situation n'est, pourtant, pas perçue comme un risque systémique pour la zone euro et n'a pour l'instant pas suscité de tensions financières majeures.

▪ **LE BREXIT FRAGILISÉ**

La Grande Bretagne est arrivée à un point de faiblesse inimaginable dans les négociations.

Affaiblie depuis qu'elle a perdu sa majorité lors des élections anticipées convoquées en juin, Theresa May se retrouve prise, politiquement, entre deux feux. D'un côté une Union Européenne intransigeante et de l'autre les membres de son camp, les partisans d'un hard Brexit, qui veulent une rupture nette et brutale.

Économiquement elle se retrouve également coincée entre les «hard-Brexiteurs» et les milieux d'affaires, défavorables, eux, à la sortie du marché intérieur et de l'union douanière.

Dans toute cette cohue et sous la menace d'une rébellion de députés conservateurs qui affaiblissent la chef du gouvernement britannique, Theresa May peine à faire progresser les négociations du Brexit avec les 27.

La situation semble être de plus en plus arrivée à un point de rupture, qui sera non seulement dommageable pour la Grande-Bretagne mais également pour l'Union Européenne qui n'en sortira pas indemne. Alors que faire ?

Pour éviter ce scénario catastrophe de sortie brutale, l'Union Européenne doit aujourd'hui faire preuve de plus de souplesse. C'est pourquoi Michel Barnier, le négociateur européen en charge du dossier, a donné à Londres encore un peu de temps pour clarifier sa position sur trois points prioritaires : la note que Londres doit régler pour solde de tout compte en quittant l'UE (50 à 60 milliards), le sort des citoyens européens sur le sol britannique et l'avenir de la frontière entre la république d'Irlande et l'Irlande du Nord.

Une impasse avec Bruxelles d'ici au Conseil européen de la mi-décembre risquerait de précipiter la chute du gouvernement de Theresa May. Sans avancée sur ces trois points, en effet, le lancement des négociations commerciales sur l'après-Brexit serait repoussé au printemps prochain. Une perspective qui inquiète les milieux économiques.

D'autant que les nuages s'amoncellent au-dessus des Britanniques. Le Royaume-Uni fait face à une période difficile, le Brexit ayant provoqué de sérieuses incertitudes économiques. La croissance, qui était de 1,8 % en 2016, a chuté à 1 % en rythme annualisé au premier semestre de 2017, le plus faible niveau des pays du G7. Le Brexit a également provoqué un ralentissement des investissements. Ce qui est logique. Faute de clarté sur les futures relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE, les entreprises repoussent leurs grandes décisions.

En outre, depuis le référendum du 23 juin 2016 la livre sterling a chuté d'environ 15 %, ce qui augmente mécaniquement le prix des importations. Dans un pays qui importe plus qu'il n'exporte, cela a provoqué une poussée de l'inflation à 3%, tandis que les salaires n'ont guère évolué. En résumé, le pouvoir d'achat des ménages s'effrite sérieusement.

Contrairement aux autres grandes banques centrales, la Banque d'Angleterre (BoE) est donc confrontée à une inflation largement supérieure à son objectif de 2%, en raison de la chute du sterling. Une situation qui a contraint la BoE à relever son taux directeur à 0,50% ce qui n'était pas arrivé depuis 10 ans !

▪ **CÔTÉ MARCHÉS**

Le bon cru de la saison des résultats du 3ème trimestre, les attentes liées à la future réforme fiscale américaine et le ton accommodant de la BCE ont continué de soutenir les marchés d'actions en octobre. Et ce, dans un contexte de faible volatilité, montrant une confiance toujours constante des marchés.

Les voyants de Wall Street sont au vert, les marchés US profitant notamment de résultats trimestriels d'entreprises favorables. D'autant que les marchés continuent à miser sur la réforme fiscale de Trump, et l'impact qu'elle produirait sur le bénéfice des entreprises.

La saison des résultats touche à sa fin, sur les trois quarts des sociétés du S&P 500 ayant déjà publié leurs résultats pour le troisième trimestre, 80% affichent des bénéfices par action au-dessus des attentes du marché et plus de 65% des chiffres d'affaires supérieurs à ceux anticipés par le consensus. D'une année à l'autre, la croissance des bénéfices devrait excéder les 7%, soit bien mieux que les 4.2% attendus au début de la publication des résultats du T3.

La plupart des marchés dans le monde ont participé à la hausse en octobre : +2,2% pour le S&P 500, +3,6% pour le Nasdaq et +4,3% pour le Dow Jones à Wall Street, +3,5% pour les marchés émergents (MSCI marchés émergents mesurés en dollars) et +8% pour le Nikkei à Tokyo. Un Nikkei stimulé par la large victoire électorale du Premier ministre en place Shinzo Abe et la baisse du yen provoquée par le renchérissement du dollar. Au sein de la zone euro, le CAC 40 à Paris (+3,3%) et le DAX à Francfort (+3,1%) ont continué de surperformer l'EuroStoxx 50 qui affichait lui +2,2% fin octobre. Seul l'Ibex à Madrid (+1,4%) sous-performe un peu au mois d'octobre, incommodé par la question catalane.

▪ **LA CHINE DE XI JINPING**

L'un des principaux évènements du mois d'octobre a été la tenue du Congrès du parti chinois. Réélu comme secrétaire général du parti communiste chinois, Xi Jinping a conforté son pouvoir après un premier mandat de cinq ans durant lequel il a laminé le peu d'opposants qu'il avait.

Pékin est devenue aujourd'hui la deuxième économie mondiale et ambitionne d'en devenir la première, damant le pion au rival américain. Xi Jinping a la charge redoutable de diriger le pays le plus peuplé du monde. Depuis son arrivée au pouvoir, il y a cinq ans, le dirigeant chinois a joint la parole aux actes. Aucun domaine de la société, de l'économie à l'énergie en passant par l'armée, ne lui échappe. Il concentre tous les pouvoirs pour être sûr de maîtriser le mouvement. Jamais un leader chinois n'a tenu aussi fermement les rênes du pays depuis Mao. Sauf que la Chine de Mao était chaotique et complètement pauvre, alors que la Chine de Xi Jinping est le principal moteur de la croissance mondiale.

Il est en train reconfigurer le logiciel chinois en abandonnant progressivement la stratégie du "made in China". Son objectif : changer de paradigme économique en faveur d'une croissance de qualité avec l'engagement de mettre en œuvre des réformes de fond. Cette fameuse transition du modèle économique chinois est déjà en marche, l'économie est de plus en plus soutenue par les services et la consommation et l'Internet a accéléré ce processus.

L'ambition du président chinois est très claire : monter en gamme et insérer encore davantage le pays dans l'économie mondiale. Son influence est considérable. Une consécration récente pour Xi Jinping : il a fait la une de « The Economist », qui l'a qualifié d' « homme le plus puissant du monde ». C'est la première fois que ce titre n'est pas attribué à un président américain ! Xi Jinping a désormais plus d'influence que Donald Trump. Le président chinois a clairement tiré profit de la faiblesse de Trump. Et face aux tentations protectionnistes des États-Unis, le président chinois a décidé d'afficher une volonté d'ouverture économique, assurant que la Chine « gardera ses portes grandes ouvertes » aux investisseurs.

Mais tout n'est pas rose, ce développement économique s'est fait au prix d'une envolée de la dette déjà colossale du pays. En effet, à force d'investir, la Chine s'est endettée à des niveaux qui inquiètent tous les experts : 250% de son PIB, c'est 96% en France pour comparaison, un seuil déjà critique.

Il faut dire que gouvernement chinois n'a eu de cesse d'essayer de doper l'économie, musclant ses dépenses publiques dans de grands chantiers d'infrastructures et encourageant le crédit, tandis que le secteur immobilier flambait. Mais Xi Jinping en parfait équilibriste, s'est désormais attelé à réduire ces risques financiers liés à la dette et à contrer la spéculation dans l'immobilier.

Les réformes structurelles menées par le gouvernement chinois stimuleront certainement le potentiel de croissance et à terme l'économie chinoise devrait s'orienter vers une croissance de qualité, plus durable.

▪ **LE PÉTROLE S'EMBALLE**

Le pétrole a récemment atteint son plus haut niveau depuis deux ans, environ 57 dollars pour le brut US et autour de 64 dollars pour le Brent.

La hausse du brut s'explique en partie par les tensions croissantes entre Riyad et Téhéran, L'Arabie Saoudite semble décidée à regagner l'influence dans la région qu'elle a l'impression d'avoir perdu au profit de son ennemi iranien et l'escalade n'est pas prête de s'arrêter.

Le marché s'inquiète, de plus en plus, de ce regain de tensions au Moyen-Orient entre les deux grands rivaux et les investisseurs restent préoccupés par l'instabilité qui pourrait en résulter.

Bien que la tendance à la hausse ait déjà démarré il y a quelques semaines avec des stocks en baisse et des prévisions de hausse de la demande, l'accélération des cours est également venue de la vague d'arrestations en Arabie Saoudite

Mohammed ben Salmane étant partisan de la manière forte pour imposer la domination de l'Arabie saoudite au Moyen-Orient. Les effets de la reprise en main brutale du pouvoir par le prince héritier saoudien continuent à ébranler les milieux politiques internationaux et les marchés. La tension en Arabie Saoudite, chef de l'OPEP, crée un climat d'incertitude sur le marché du pétrole, ce qui provoque logiquement des tensions sur les cours.

Mais à priori la montée des tensions entre l'Arabie saoudite et l'Iran, qui font tous deux partie de l'Opep, n'empêcherait pas une prolongation de l'accord de réduction de la production. Les enjeux et intérêts étant colossaux, les deux pays 'ennemis' devraient continuer à faire ce qu'il faut pour rééquilibrer le marché. Sachant que cet accord a permis une remontée des prix du brut à plus de 64 dollars le baril, contre 40 dollars il y a un an.

▪ **L'OR STAGNE**

Autour de 1270 dollars l'once les cours du métal jaune ont stagné le mois dernier. L'éloignement (provisoire) d'un risque de conflit armé avec la Corée du Nord a fait désenfler le risque politique et la prime au prix de l'or. Et on sait combien l'or est considéré comme 'un métal géopolitique'.

Les signes d'une reprise économique mondiale généralisée entraîne un délaissement des actifs refuges, dont l'or, notamment la vigueur de la croissance américaine, qui avec 3% affiché, montre qu'elle a même résisté aux aléas climatiques.

La hausse du dollar qui a suivi le bon chiffre de la croissance américaine a logiquement pesé sur le métal fin, un billet vert plus fort rendant l'once d'or plus coûteux, puisque son cours est fixé en dollars.

Les taux d'intérêts américains et leurs attentes continuent d'être des facteurs d'influence importants pour la fluctuation des cours de l'or. Mais la nomination de Jerome Powell à la tête de la Fed a été un moindre mal pour le métal fin, car il est considéré comme le candidat de la continuité de la politique actuelle de la Fed.

Sa nomination n'a donc pas beaucoup pesé sur les cours. Le choix d'un autre candidat, John Taylor, économiste jugé plus "faucon", aurait probablement été plus préjudiciable pour la valeur refuge.

Quoi qu'il en soit, la politique monétaire de relèvement progressif des taux, mise en place par Janet Yellen, restera probablement de mise. Cette hausse des taux, si elle se concrétise, devrait en toute logique tirer le prix de l'or vers le bas.

CONCLUSION

Autre mois, autre record, les actions mondiales ont encore le vent en poupe. L'économie mondiale connaît actuellement sa plus forte reprise depuis plus de cinq ans. Mois après mois, l'évidence d'une croissance mondiale solide et synchronisée s'impose. Toutes les régions du monde participent à cet élan. La croissance est quasiment partout revue à la hausse : États-Unis, Chine, Europe, c'est la conjonction idéale.

Tous les problèmes ne sont pas réglés, pour autant, à commencer par l'endettement qui reste une épée de Damoclès pour la plupart des grands pays industrialisés. Mais les investisseurs continuent de se réjouir de cette configuration idéale, croissance en hausse, bénéfices des entreprises en hausse, taux encore bas et inflation qui est loin de la surchauffe.

Fondamentalement, il n'y a pas de raison pour que les marchés boursiers ne se maintiennent pas à la hausse si la croissance économique et l'augmentation des bénéfices se poursuivent. Les chiffres économiques publiés au cours du mois d'octobre ont été favorables, confirmant la poursuite d'un cycle d'expansion synchronisé concernant tant les pays développés que les économies émergentes. La bulle chinoise, tant crainte, n'a pas éclaté, grâce à un président qui semble gérer son 'paquebot' d'une main de maître.

En Europe aussi, l'horizon est dégagé, la croissance européenne dépasse les prévisions et redonne du souffle à la zone. Par ailleurs la politique monétaire reste très accommodante. Néanmoins cette croissance pourrait être potentiellement ternie par un Brexit dur.

Même si la valorisation de Wall-Street est élevée, dans le même temps les bénéfices sont régulièrement révisés à la hausse. De plus, les fondamentaux du marché américain restent bien orientés, en dépit des difficultés croissantes rencontrées par l'administration Trump. La hausse des indices s'appuie donc sur un contexte macroéconomique favorable qui continue à aiguïser l'appétit des investisseurs. D'autant que les actions américaines, bien que survalorisées, surprennent par leur résilience. En cas de baisse ponctuelle elles ont souvent tendance à moins corriger que les autres.

Théoriquement, rien n'indique que les indices américains devraient s'arrêter de progresser. Il n'y a, à ce jour, pas de raison 'théorique', encore une fois, d'être pessimiste sur l'économie américaine, le contexte devrait globalement rester favorable durant les prochaines semaines, au regard une nouvelle fois de la progression des résultats d'entreprises. Même si une consolidation ne serait pas superflue à ces niveaux.

Dans un tel environnement, la question de la gestion des politiques monétaires est centrale. En effet, la vitesse à laquelle les taux d'intérêt vont remonter sera déterminante. Un des risques qui pourraient ébranler la stabilité des marchés financiers serait, en effet, une remontée trop brutale des taux d'intérêts de la Fed. Mais Jerome Powell, qui dirigera la Fed à partir de février 2018, poursuivra probablement la normalisation graduelle de la politique monétaire engagée jusque-là par Janet Yellen. Ce n'est donc pas encore aujourd'hui que les banques centrales viendront jouer les trouble-fêtes.

Hervé UZAN
huzan@hets-capital.com

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.