



## Cap sur les résultats trimestriels

On se croirait vraiment revenus avant crise, la saison des résultats qui s'ouvre semble être l'un des déterminants majeurs de la tenue des marchés pour les semaines à venir. Selon le consensus de Bloomberg pour le S&P, ils sont prévus en hausse de 29% pour le T3 ! Et le marché ne semble guère très préoccupé de tous les risques politiques, de la Catalogne à la Corée du Nord, des tensions en Europe de l'Est aux conflits ethnico-religieux, du Brexit aux menaces terroristes.... Les analyses des investisseurs sont aussi focalisées sur la pérennité du cycle américain et, une fois de plus, la capacité de D. Trump de délivrer, parmi ses nombreuses promesses, quelque chose de positif pour l'économie, capable de prolonger le cycle, cette fois, la réforme fiscale.

S'agissant des USA, cette semaine, **il faut savoir ignorer les chiffres économiques**; c'est le cas des données de septembre sur l'emploi. Elles ont subi de graves distorsions en raison des ouragans Harvey et Irma. Toutes les données sont affectées, qu'il s'agisse des pertes nettes d'emplois, du recul du taux de chômage, de la remontée du taux de participation ou de la brusque hausse du salaire horaire moyen. Il est plus que probable qu'**une bonne partie de ces mouvements sera corrigée dans les mois prochains**, soit par des révisions, soit par un retournement, sinon en octobre, du moins pendant les derniers mois de l'année. On peut faire la même remarque pour les indices PMI dont le rebond est en partie dû à une hausse brutale de la composante prix qui est affecté par les pénuries et la désorganisation économique. D'ailleurs, les réactions au rapport sur l'emploi, hausse des taux et reprises du dollar, se sont avérées transitoires.

Quoiqu'il en soit, outre les risques politiques cités plus haut que le marché sous-estime peut-être, le cycle US, associé à la probable remontée des taux, est une source d'inquiétude, avec des **bourses américaines qui volent pourtant de record en record**. Elles ont poursuivi leurs progressions la semaine dernière et atteignent depuis le début de l'année presque +14% pour le S&P 500 et pas loin de +25% pour le Nasdaq. C'est beaucoup pour une économie qui connaît la deuxième plus longue période de croissance et paraît être en haut de cycle. Ce que confirme l'érosion des marges ou l'essoufflement de la construction. Tabler sur un choc fiscal favorable à l'activité semble hasardeux, compte tenu des dissensions entre pouvoir exécutif et législatif. Enfin, le Quantitative Tightening de la Fed est à peine amorcé, mais sa montée en puissance l'an prochain offrira aux investisseurs l'opportunité de **rééquilibrer leurs portefeuilles au détriment des actions** et au profit des titres à rendement fixe.

Nous avons eu peu de chiffres économiques intéressants en Europe au cours de la semaine écoulée, juste la confirmation de l'excellente santé de l'économie européenne. Ce qui explique une relative atonie des marchés financiers, obligataires et actions (+0.2% sur l'EuroStoxx 50), qui ont juste suivi, avec une moindre ampleur, les fluctuations observées aux Etats-Unis. La nervosité "politique", notamment **la situation tendue en Catalogne**, n'a que peu d'impact, mais le pire n'est jamais sûr. Passons sur le malheureux discours de T. May, c'est sur le nouveau round de négociations du Brexit, qui s'ouvre le 9 octobre, que l'on doit porter notre attention. En affirmant que la balle est dans le camp des européens, **le Royaume-Uni s'expose à un "retour de service" assez violent**. Il n'y a guère de marge de manœuvre pour l'exécutif européen, fort du volontarisme politique du président français et des contraintes qui pèsent sur la chancelière allemande qui doit construire une coalition.

Les actions ont donc encore connu une bonne performance la semaine dernière (USA +1,2%, Japon + 1,6% et marchés émergents, en tête, à +2%). Mais **"les arbres ne grimpent pas aux cieux"**, dit le dicton, nous restons donc vigilants.

En revanche du côté des matières premières, le principal mouvement de la semaine écoulée est **la rechute du prix du pétrole**. Il faut dire qu'au-dessus de 50\$ le baril de WTI, les producteurs, de pétrole schiste en particulier, peuvent être tentés de vendre à terme pour se garantir un prix suffisant pour dégager des profits. A cela s'ajoute une problématique spécifiquement américaine où, pour la production électrique, le pétrole est concurrencé à la fois par les énergies renouvelables, par le gaz de schiste et par une dérégulation favorable au charbon. Cela contribue à expliquer **l'écart important entre le prix du WTI et celui, plus élevé, du Brent**.

En conclusion, comme, malgré un contexte effectivement très porteur en Europe, la fragilité du cycle US et les risques politiques ne doivent pas être négligés, une **volatilité très bon marché** nous incite à utiliser les options pour mettre en œuvre des stratégies de protection dans la perspective de sécuriser la fin d'année.

Toutefois, comme autrefois, nous allons considérer les résultats comme le principal moteurs des actions.

*Achévé de rédiger par Pierre Filippi  
et Dominique Barbet le 10/10/17 à 11h00*