



Il se passe toujours quelque chose dans les pays de l'or noir

A nouveau, les marchés actions ont connu une semaine haussière, notamment portés par des publications de résultats favorables et un secteur de l'énergie bien orienté. Une fois encore, **le Japon a brillé**, poursuite d'une politique monétaire qui a fait des merveilles oblige. **Côté obligataire**, les taux longs se sont repliés, en Europe comme aux Etats-Unis où les indicateurs économiques sont pourtant restés au beau fixe. En effet, les créations d'emplois d'octobre n'apparaissent en retrait par rapport aux anticipations que si l'on omet la révision du chiffre de septembre et la nouvelle baisse du chômage et du sous-emploi. Surtout, la croissance de l'emploi reste non-inflationniste, qu'il s'agisse des salaires ou du déflateur de la consommation comme nous l'avons expliqué dans le FideasFlash de vendredi dernier. Naturellement, **la Fed campe sur sa position** d'aller vers une nouvelle hausse des taux directeurs en décembre.

Au Royaume-Uni, dans un contexte de croissance qui reste satisfaisante, la **Banque d'Angleterre a également relevé son taux directeur** de 0,25% à 0,50% comme le marché l'avait anticipé. Mais ce mouvement s'est **accompagné d'un discours "dovish"** de Mark Carney. Si le pic d'inflation est maintenant attendu par la BoE à 3,2% en octobre (au lieu de 3,1% précédemment), le gouverneur se dit confiant dans le retour vers l'objectif de 2% à moyen terme et reste préoccupé par l'impact potentiel du Brexit sur la confiance. Ce discours a rassuré les marchés : les actions sont montées, les taux se sont détendus et la livre a reperdu un peu du terrain gagné depuis l'été, alors que les anticipations de relèvement des taux se mettaient en place.

Le mouvement le plus marquant de la semaine écoulée a certainement été **la nouvelle hausse des prix du pétrole**, qu'il s'agisse du WTI américain ou, plus encore, du Brent de la mer du Nord. Certes la croissance mondiale semble solide partout, ce qui promet **une demande en hausse** malgré la tendance de fond au développement des énergies vertes et à l'amélioration de l'efficacité énergétique. De plus, le marché semble convaincu que l'accord sur les quotas OPEP, auquel se sont joints certains pays hors OPEP, sera prolongé à la fin du mois, comme prévu.

Mais la vraie nouveauté réside dans **la montée des inquiétudes** du côté de l'offre. Le climat de défiance entre l'Iran et **l'Arabie Saoudite** ne peut que se détériorer depuis la révolution de palais qui renforce le prince héritier.

A l'autre bout du monde, **le Venezuela et son conglomérat national pétrolier PDVSA semblent au bord du défaut de paiement.** Le pays qui vit déjà un drame politique, social et humain, risque une totale paralysie économique et financière. En cas de défaut de paiement, le pays serait exposé à la saisie de nombreux actifs, mais surtout à une paralysie des exportations de pétrole, la source presque unique de devises. Un arrêt total des exportations, même temporaire, priverait brutalement le marché **d'environ 1,5% de la production**

mondiale du brut, un niveau comparable au repli des exportations vénézuéliennes des dix dernières années.

Si ces risques sont de nature à soutenir les cours du pétrole à court terme, ils pourraient aussi inquiéter les marchés, notamment des pays émergents, actions comme obligations, qui ont signé une forte hausse cette année. Et ce d'autant **qu'un certain nombre de fragilités existent au sein des pays émergents :**

- **en Chine**, les mesures prises pour limiter le crédit avaient été mises de côté pour préparer le congrès. Le gouvernement devrait donc se réattaquer, bien que prudemment, à **la dette** des entreprises, notamment publiques, qui culmine à 190% du PIB ;
- **au Mexique**, la croissance a été légèrement négative au T3 (-0,8% annualisé), en raison du tremblement de terre et des ouragans. Surtout, la remise en cause de **l'ALENA** qui a été le principal facteur de la baisse du peso (-8% contre dollar) et du marché depuis fin septembre pourrait altérer la dynamique économique positive du pays,
- **au Venezuela**, le défaut de PDVSA pourrait conduire à un *sell-off* des **dettes émergentes**, qui apparaissent comme relativement chères à certains,
- **en Arabie Saoudite**, les récents événements promettent soit un durcissement de l'hostilité contre l'Iran et le Qatar, soit un risque d'instabilité interne au royaume,
- les tensions **en Corée du Nord** demeurent, l'impact d'une telle crise demeurant plus global que cantonné aux marchés émergents.

A ces fragilités s'ajoutent celles de la hausse des taux directeurs américains et de la politique de *Quantitative Tightening* de la Fed, associées à la mise en œuvre de la réforme fiscale américaine (creusement du déficit budgétaire). **La hausse induite des taux longs pourrait conduire les investisseurs internationaux à se repositionner sur les titres américains**, avec un rendement plus attractif pour un risque perçu comme faible. La course au rendement qui avait en particulier bénéficié aux émetteurs des pays émergents pourrait ainsi s'essouffler et peser sur les actifs émergents, notamment obligataires.

Au total, nous restons globalement exposés aux marchés actions, encouragés par les résultats des entreprises en particulier en Europe, mais **nous nous montrons plus prudents sur les marchés émergents.** Nous resterons aussi attentifs à la mise en œuvre de la réforme fiscale américaine (ampleur et rythme) susceptible d'impacter les taux et le dollar.