



Alertes ou corrections saines ?

Au cours de la semaine écoulée, **des prises de profit modérées se sont poursuivies** sur les marchés boursiers et d'actifs risqués comme les obligations à haut rendement. L'Euro Stoxx recule par exemple de 1,25%.

En-deçà de ces mouvements de surface, quelques plongeons notables ont retenu notre attention. **L'action EDF a perdu 13%** sur ses résultats et des doutes sur l'avenir du nucléaire en France, ces doutes n'étant pas nouveaux. Sur le **marché du High Yield**, les obligations d'émetteurs fragiles plongent : une obligation du constructeur d'infrastructures italien *Astaldi* ainsi perdu plus de 25%. La petite banque italienne *Banca Carige* a vu ses obligations subordonnées divisées par deux sur la semaine, avant de se reprendre. L'émetteur français *Altice* continue d'être sous pression, certaines de ses obligations accusant des baisses de 5 à 10% en deux semaines. Dans ces trois cas, le marché semble découvrir que le levier est très élevé. Les deux premiers tentent de redresser leur situation par des augmentations de capital en catastrophe ; le groupe de Monsieur Drahi, quant à lui, compte pouvoir s'en sortir par toujours plus d'engineering financier !

Nous estimons que ces réactions de marché sur des émetteurs fragiles sont logiques et saines, et démontrent qu'une certaine vigilance des investisseurs demeure. De manière générale, nous pensons toujours que **le recul modéré des actifs risqués de ces derniers temps est largement technique**, les fondamentaux demeurant solides.

Côté économique, cela va toujours bien à peu près partout!

Aux Etats-Unis, les indicateurs d'activité sont un peu mieux orientés que prévu en octobre, qu'il s'agisse de la production industrielle, +0,9% sur un mois (au lieu de +0,5%), ou des ventes au détail +1,9% sur un an (contre +1,6%). Revers de la médaille, la hausse des prix à la production est aussi au-dessus des attentes. Les prix à la consommation sont en revanche très proches des anticipations, avec une hausse annuelle de l'IPC de 2,0% pour l'ensemble et de 1,8% pour le sous-jacent (après 2,2% et 1,7% respectivement en septembre).

En Europe, **le PIB allemand a progressé de 0,8% au T3** après +0,6% au T2, alors que l'on attendait un gain similaire. Cela porte la hausse annuelle à 2,3%. **Même en Italie** la croissance s'affermi malgré la révision en baisse du T2 de 0,4% à +0,3%. En effet, le rebond du T3, +0,5% contre 0,4% attendu, permet au glissement annuel de progresser de 1,5% (non révisé) à 1,8%, mieux que les 1,7% prévus. Rappelons qu'avec une croissance de 0,5% t/t et de 2,2% sur un an, **la France occupe une place intermédiaire**. La hausse du taux de chômage en France au T3, de 9,5% à 9,7%, est un rebond technique après un début d'année artificiellement dégonflé par une politique que l'on qualifie souvent de

« traitement social du chômage », en l'occurrence une hausse brutale, mais temporaire, des effectifs en formation au moment des élections.

En zone euro, même si les chiffres détaillés de PIB ne sont pas encore disponibles, une partie de la **croissance du T3**, +0,6% t/t et +2,5% sur un an, provient sans doute du commerce extérieur, malgré la performance française. C'est du moins, ce que suggère **l'excédent de la balance courante de la zone euro** qui a atteint un nouveau point haut en septembre, à 37,8 milliards d'euros CVS (données corrigées des variations saisonnières), portant le surplus sur trois mois au-delà de la barre des 100 milliards d'euros. Par ailleurs, on a observé encore d'importantes sorties de capitaux sur l'obligataire détenu par des investisseurs étrangers, en réponse aux achats continus de la BCE.

Au Royaume-Uni, l'inflation est restée stable en octobre à 3,0%, alors que le marché tablait sur une progression à 3,1% et que la Banque d'Angleterre avait même évoqué la possibilité d'une hausse à 3,2%. La stabilisation de l'inflation à 3,0% dispense le gouverneur de la BoE d'avoir à envoyer une lettre au chancelier britannique, puisque l'inflation ne dépasse pas les bornes autour de l'objectif (c'est-à-dire 2% + ou - 1 point). Le rythme de croissance des revenus reste stable, mais inférieur à celui des prix, à 2,2%. Malgré ce recul du pouvoir d'achat, la consommation résiste, tandis que la hausse des prix à la production ralentit.

Au Japon, **la croissance** est en baisse au T3 (+1,3% en rythme annualisé après +2,6% au T2), mais elle reste élevée au regard de son potentiel proche de zéro (pays en plein-emploi dont la population active décroît assez vite pour des raisons démographiques). **Les fondamentaux restent excellents au Japon**. Le marché boursier nippon a toutefois suivi la tendance mondiale, avec des prises de profits limitées.

Côté politique, une incertitude inattendue apparait, l'Allemagne qui peine à former un gouvernement et pourrait avoir à organiser de nouvelles élections.

Pour le moment **les marchés y semblent insensibles**. Le postulat de base : « les Allemands sont raisonnables », semble prévaloir. Angela Merkel a annoncé continuer à chercher à construire une majorité de gouvernement et, si elle n'y parvenait pas, qu'elle conduirait la CDU aux élections anticipées. A ce stade, pas de drame ! Toutefois, cette situation politique n'est pas de nature à favoriser la dynamique des négociations européennes, et pourrait freiner la hausse des marchés. Impossible de deviner... à suivre donc !