

SEQUENCE HACHEE, INDICATEURS MITIGES, TENAILLE, SEMAINE RICHE MAIS ... FRUCTUEUSE ?**SEQUENCE HACHEE ...**

Echec d'une troisième séquence hebdomadaire haussière pour les marchés financiers qui ont vécu au rythme haché de trois séances de baisse pour deux de hausse. Le soutien de bons résultats d'entreprises s'avérait éphémère face à des données macro-économiques mitigées.

Au final, rien de catastrophique mais l'illustration d'une absence persistante d'inspiration et de conviction.

Le **CAC40**, en repli de -1,7% parvient néanmoins à sauver le seuil des 3700 points à 3708,8 points et à afficher une symbolique performance positive sur le mois (+0,8%). Il n'en va pas de même sur l'année avec un recul de -5,8%, ni sur trois ans (-33,6%) ou sur cinq (-7,9%). Il nous reste pour se consoler un gain de +37,2% le matin, sur douze mois. Vingt trois entreprises du **CAC40** ont annoncé leurs résultats et onze d'entre eux se sont avérés supérieurs aux attentes. Ce ratio est inférieur à celui du **SP500** où 70% des 480 sociétés battent les prévisions des analystes, soit un taux supérieur à la moyenne historique (61%), attribuable sans doute à une très grande prudence des analystes financiers d'une part et, d'autre part à des effets de change encore positifs, à l'inverse des firmes européennes. Sur la semaine le **SP500** perd -0,4% pour -1% sur l'année mais face à des hausses respectives de +2,9% sur le mois et de +50,3% sur douze mois. Demeurent toutefois à récupérer des reculs de -21,8% sur trois ans et de -8,2% sur cinq ans.

... INDICATEURS MITIGES ...

De plus en plus l'emporte l'hypothèse d'une convalescence et non d'une guérison d'une économie toujours sous assistance et à la merci de données statistiques mitigées. De fait la semaine n'a pas dérogré à cette règle et les intervenants de marché, à leur habitude, ont réagi à la nouvelle en omettant bien souvent toute mise en perspective ou toute analyse qui donnerait du sens ou quelque valeur ajoutée à leurs appréciations.

C'est ainsi que la révision à la hausse, modeste de surcroît, du **Pib** américain pour le quatrième trimestre a été favorablement accueillie alors que la réappréciation n'est due qu'au "trompe-l'oeil" d'un moindre déstockage. La variable significative concerne la demande finale hors stocks qui, de ce fait et d'une moindre contribution de la consommation, n'est plus que de +1,9% contre +2,2% lors de la publication précédente. On ne peut pas être très impressionné par cette publication. Parallèlement les chiffres liés à l'immobilier se sont tous avérés mauvais tandis que les demandes hebdomadaires d'allocations chômage se sont dégradées pour la quatrième semaine consécutive, affectant ainsi la tendance et portant à l'inquiétude concernant la publication du rapport mensuel sur l'emploi ... voilà pour une première lecture ... mais toutes ces données ont eu à subir les aléas du climat alors doit-on une fois encore privilégier les indicateurs tel celui de Chicago en bonne hausse confortée par la deuxième appréciation des commandes de biens durables mais aussi ceux, beaucoup moins encourageants, de la confiance des ménages (Conference Board et Université du Michigan) ?

Les interrogations concernant l'avenir de la reprise demeurent donc au vu des évolutions mitigées de l'emploi et de l'immobilier.

En **Europe**, si la Commission a maintenu ses prévisions de modeste croissance, elle a émis un avertissement quant aux risques affectant cette prévision d'autant que le "sentiment économique" se replie, comme l'**IFO** allemand, pour la première fois depuis onze mois alors que le crédit aux

entreprises se contracte de -2,7% ce qui n'augure pas d'une demande vigoureuse de la part des entreprises. La demande des ménages peu dynamique en **Europe** a vu son principal soutien, la consommation française, fléchir très fortement (-2,7%), effet automobile aidant (-16,7%). Il est cependant prématuré de s'en inquiéter au sortir des soldes et alors que le dispositif d'aide à l'automobile entame un retrait "en sifflet" car les différentes composantes de l'indice de la consommation ne reflètent pas cette impression d'ensemble. Nonobstant, l'évolution du chômage en **Europe** ne porte pas à l'optimisme. Mitigé est donc l'état conjoncturel.

... TENAILLE ...

"**Durcir sans entraver**" ... ou le dilemme des banques centrales qui tout en mettant en place subrepticement les politiques annoncées s'évertuent à en corriger verbalement les effets ... d'annonce. C'est ainsi que **Ben Bernanke** a réaffirmé devant le Congrès que "**les taux seraient maintenus à de bas niveaux pour une période prolongée**" et que la **BCE** a laissé entendre que pourrait être prolongé l'accès illimité aux liquidités. Qu'est-ce si ce n'est l'aveu d'une incertitude inquiète quant au devenir de la reprise ? Les banquiers centraux sont pris dans une tenaille qu'ils redoutaient mais qui se complique de la survenance persistante de la problématique des dettes souveraines.

La **Grèce** a encore focalisé les attentions en recevant les "vérificateurs" internationaux (FMI, BCE, Commission) chargés de constater le passage des "bonnes paroles" aux "actes contraignants" dans un climat social délétère. Les agences de notation, **Standard and Poor's** et **Moody's**, ont jugé bon "d'en rajouter" en menaçant de dégrader une nouvelle fois le pays après l'avoir fait pour les banques grecques. Cette dégradation du système bancaire grec a pesé sur les banques européennes, surtout françaises et allemandes, très impliquées jusqu'au niveau "souverain" lui-même. Les mauvaises nouvelles n'ont donc pas manqué sur fond de durcissement politique et de nécessité de compromis apte à "sauver le soldat grec" pour un coût estimé entre 20 et 30 Mds d'euros.

Il importe de cautériser cette plaie au plus vite car à force de tergiverser, à l'exemple des "subprimes" le risque, mesuré à son début, s'étend et peut empoisonner le système bancaire européen très exposé au risque souverain du flanc sud de l'eurozone, les banques ayant acquis en 2009 quelque 66% des émissions d'états. L'**euro**, accompagné cette fois-ci du **sterling** au plus bas contre le **dollar** depuis 9 mois, a terminé la semaine à 1,362.

... SEMAINE RICHE MAIS ... FRUCTUEUSE ?

La présente semaine est très prospère en informations macro-économiques qui, nous le constatons semaine après semaine donnent le tempo des marchés. Aux **Etats-Unis**, du côté des indicateurs, le plus attendu sera l'ISM manufacturier qui devrait être favorable, il sera suivi de son cousin des services, moins pertinent. Côté statistiques, les ménages trusteront la vedette avec leurs revenus, leurs dépenses (automobiles incluses) y compris de construction et leurs promesses immobilières face aux crédits à la consommation. Ces données seront rapprochées des commandes à l'industrie, du chômage hebdomadaire et surtout du rapport sur l'emploi vendredi. L'**Europe** intégrera les PMI définitifs qui ne devraient guère s'écarter des préliminaires tandis que le **Pib** du quatrième trimestre sera affiné et devrait confirmer la réalité d'une **Europe** à deux vitesses. Il y aura aussi les ventes de détail et le chômage, deux clefs du futur proche de la reprise.

La **BCE** se réunira sans grande attente de la part des investisseurs si ce n'est quant à son discours à mettre en exergue avec la situation des finances publiques et la situation grecque. Pour pimenter cette carte fournie, n'oublions pas la suite des résultats d'entreprises et une augmentation de capital "emblématique", celle de la banque **Emporiki** qui lèvera 989 Millions d'euros. Il s'agit de la filiale grecque du **Crédit Agricole** qui garantit l'opération aussi le succès est-il acquis mais ... y aura-t-il d'autres souscripteurs ?

Une semaine bien riche en événements, certes, mais fructueuse, rien n'est assuré.

Patrick Leguil