

Le domino italien risque de vaciller

La France a désormais un candidat à l'élection présidentielle, François Fillon, qui représentera l'année prochaine, la droite et le centre. Entreprendre un virage économique libéral ou céder aux sirènes du populisme, les électeurs de la primaire ont choisi. Seul M Bayrou se pose encore des questions, lui qui avait appelé à voter pour François Hollande et plus récemment pour Alain Juppé.

François Fillon a bien compris qu'il fallait d'abord rompre clairement avec Jacques Chirac qui voulait instaurer « un travaillisme à la française » et niait « les racines chrétiennes de l'Europe » estimant qu'elles étaient « autant musulmanes ». La victoire de François Fillon traduit bien le rejet du politiquement correct sous toutes ses formes.

Une étape très importante a été franchie mais François Fillon n'est pas encore élu. Il lui faudra faire preuve de beaucoup de pédagogie pour expliquer à tous les français que tous les pays qui ont baissé sérieusement les dépenses publiques et les impôts ont eu une croissance plus forte que ceux qui appliquaient les classiques recettes keynésiennes qui n'ont donné aucun résultat positif. Dans un pays qui compte 90 fonctionnaires pour 1000 habitants contre 50 en Allemagne on doit pouvoir trouver des marges de manœuvre...

La prochaine crise européenne se produira probablement en Italie

L'Italie va voter au référendum proposé par Matteo Renzi le 4 décembre prochain. Si le non l'emporte, les porteurs d'obligations italiennes risquent d'être sérieusement attaquées. Environ 14% de l'encours est détenu par la BCE.

Tous les indicateurs économiques publiés récemment vont dans la mauvaise direction avec des ventes de détail et de biens d'équipement industriels en baisse. La probabilité d'une crise majeure des banques italiennes n'aide pas vraiment à rétablir la confiance. Huit banques italiennes sont dans une situation très difficile : **Monte dei Paschi di Siena** ainsi que des banques moyennes comme **Popolare di Vicenza, Veneto Banca, Carige** et des plus petites comme **Banca Etruria, CariChieti, Banca delle Marche** et **CariFerrara**. Au total, c'est 360Md€ de crédits douteux qui figurent encore dans les bilans des établissements italiens. Ce chiffre est à comparer avec le montant des fonds propres qui n'est que de 225Md€....

L' **Allemagne** au contraire, selon le dernier indicateur IFO, pourrait connaître un rebond de croissance au quatrième trimestre. On assiste aussi depuis un mois à une repentification de la courbe des taux.

En **Espagne**, le déficit du commerce s'est réduit en septembre, mais cela est dû pour l'essentiel à une baisse des importations. Le pays reste la locomotive de la zone Euro car la longue instabilité politique n'a pas entamé l'appétit de consommation des espagnols.

En **Grande Bretagne**, la Livre Sterling est 3% en dessous de sa moyenne mobile depuis 2008. La baisse devrait encore se poursuivre. Les derniers indicateurs montrent que le ralentissement de l'économie se poursuit avec un déficit budgétaire qui va augmenter l'année prochaine.

En **Europe**, l'excédent du compte courant a baissé à 25,3 Md€ en septembre contre 29,1 au mois d'août. La confiance des consommateurs, toujours en territoire négatif s'améliore très légèrement. La croissance pourrait accélérer légèrement au quatrième trimestre mais les taux d'intérêts sont au plus haut depuis le mois de janvier et les investisseurs sont nerveux.

Aux **Etats Unis**, la hausse est stimulée par le secteur de la consommation qui a permis à l'indice Dow Jones de passer au dessus de 19000.

Les banques américaines ont aussi remonté de 13% en moyenne en novembre avec la meilleure performance réalisée par Bank of America (+ 26%). Ce mouvement est dû pour l'essentiel par le fait que Donald Trump a annoncé qu'il voulait revoir la loi Dodd-Frank. La hausse du dollar contre pratiquement toutes les monnaies est flatteuse pour Donald Trump mais elle risque de poser rapidement des problèmes de compétitivité aux exportateurs américains

Au **Japon** les exportations ont baissé de 10% sur douze mois ce qui montre que la demande pour les produits japonais est faible.

La rentabilité des banques européennes est insuffisante

L'indice Euro STOXX des banques européennes a remonté de 34% depuis le mois de juillet. Pendant la même période les banques françaises ont regagné près de 50%. C'est la remontée des taux d'intérêts qui explique en grande partie le mouvement.

Au delà des banques italiennes qui sont vulnérables, un récent rapport du FMI montre que sur 61 banques européennes, la moitié d'entre elles sont considérées comme « faibles » car la rentabilité de leurs fonds propres est inférieure à 8% qui est le coût moyen de leurs ressources ; un tiers ont une rentabilité insuffisante située entre 8 et 10%. Seulement dix établissements ont une rentabilité supérieure à 10%.

Ce sont les banques hollandaises qui sont en meilleure santé, suivies par les banques autrichiennes puis les banques françaises. Ensuite on trouve les banques espagnoles et italiennes.

Une fois n'est pas coutume, la situation des banques allemandes est mauvaise avec la très faible rentabilité de la **Commerzbank** et surtout les pertes importantes de la **Deutsche Bank**.

Dans cet environnement incertain un investisseur européen peut privilégier une exposition aux valeurs américaines, aux infrastructures. La partie défensive du portefeuille devra être constituée par des valeurs qui offrent du rendement et de la croissance