

Le monde a-t-il changé en deux semaines ?

Certains événements font basculer le monde instantanément. En matière financière, la faillite de Lehman Brothers le 14 septembre 2008 est un exemple extrême. La dévaluation de la monnaie chinoise le 15 août 2015, événement beaucoup plus modeste, a eu des répercussions pendant plusieurs mois. Des événements de ce genre sont accompagnés d'une explosion de la volatilité des marchés et de baisses des indices actions de 5% ou plus sur une journée.

Or, depuis le 2 février, la volatilité des marchés a explosé (elle a ponctuellement dépassé le niveau constaté le jour de la dévaluation chinoise en 2015, justement). Et Wall Street a enregistré deux baisses d'environ 4% (les 4 et 8 février derniers).

Le monde - du moins le monde financier - a-t-il donc changé de configuration ? Sommes-nous entrés, comme le niveau de volatilité actuel le laisserait croire, dans une période inflationniste marquée par des hausses de taux accélérées et une baisse des actions, ces dernières apparaissant soudainement trop chères par rapport aux obligations ?

Bien des acteurs de marché ont défendu l'idée inverse pendant les premiers jours de baisse : rien n'aurait fondamentalement changé, il faudrait rester investi. Mais plus la baisse s'est amplifiée (elle atteint maintenant environ 10% sur les grands marchés actions, depuis leurs derniers points hauts fin janvier), Plus les avocats d'un « basculement » se sont fait entendre. Faisons le point.

Qu'est-ce qui a véritablement changé ? Principalement le sentiment des marchés, à cause de la parution d'un indicateur spécifique : celui des coûts salariaux moyens outre-Atlantique. Ce dernier montre une progression de 2,9% en rythme annualisé sur le mois dernier. D'où les craintes d'inflation.

Mais d'une part, *un point ne fait pas la tendance*. Cet indicateur est volatil. Il vient de niveaux plus bas et pourrait y retourner. Les bonus exceptionnels versés par certaines entreprises américaines suite à la réforme fiscale adoptée fin décembre y sont certainement pour beaucoup. Mais est-ce là un phénomène durable ? Pour l'instant, rien de confirmé.

Et d'autre part, ce niveau d'inflation reste assez modeste. Il est, en plus, favorable à la consommation américaine (70% du PIB américain !)

Enfin, ce niveau est relativement cohérent avec le discours de la Fed, qui anticipe depuis quelques mois un resserrement monétaire marqué cette année.

Donc, pas de révolution par ces données.

Achevé de rédiger, le 12 février 2018. Source : Stamina Asset Management.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures

Les informations contenues dans ce document ont été prises à des sources considérées comme fiables et à jour au moment de sa parution, cependant leur exactitude ne peut être garantie.

STAMINA ASSET MANAGEMENT

Société par Actions Simplifiée au capital social de 1 960 259 Euros - immatriculée au registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 491 164 612 et agréée en qualité de société de gestion de portefeuille le 3 août 2006 sous le numéro GP 06 000021. Siège social : 15/19 avenue de Suffren - 75007 Paris

Quant aux autres données macro-économiques parues récemment, elles montrent au contraire une constance dans la bonne dynamique du cycle économique actuel (peu d'inflation sous-jacente, grande confiance des consommateurs et des entreprises, montée des investissements et des profits...), sans effet néfaste - pour l'instant - dû à une quelconque inflation.

Pour cette raison, nous avons maintenu quasiment inchangées les allocations de nos portefeuilles.

Cela dit, même si rien n'a fondamentalement changé jusqu'ici, à part le sentiment des marchés, nous pouvons anticiper de façon raisonnable des changements *futurs*, pour l'instant hypothétiques, mais parfaitement imaginables :

- Les taux longs pourraient continuer à progresser. Le taux à 10 ans américain pourrait dépasser les 3% et pourquoi pas, d'ici quelques semaines, puisque le marché va souvent trop loin avant de trouver un point d'équilibre, vers 3,20% ou 3,50%.
- Le taux à 10 ans allemand pourrait raisonnablement avoisiner les 1%, et 1,30% pour le taux français. Cela porterait la moyenne des taux 10 ans de la zone euro autour de 1,50%, niveau parfaitement cohérent (et même encore faible) avec une croissance de long terme proche de 1% et une inflation « cœur » à 1% au moins.
- Vu l'augmentation des taux de rendement obligataires, les actions paraîtraient plus chères, notamment les actions américaines. Les marchés seraient donc structurellement plus volatils, et moins rentables sur base annuelle, jusqu'à la prochaine récession.

Finalement, en anticipant des taux plus élevés, mais toujours modérés, et une volatilité plus haute, mais une croissance toujours positive et une inflation retrouvée, dans quel monde se retrouverait-on ?

Tout simplement dans un monde « normal », par différence avec le monde des dernières années, dopé aux injections de liquidités des banques centrales. C'est ce monde-là qui fait peur à certains acteurs du marché en ce moment. Et pourtant, n'est-ce pas souhaitable sur le long terme ? Un marché « normalisé » n'est-il pas plus durable ? Ne reste-t-il pas rentable sur le long terme ? Les décennies boursières passées suggèrent une réponse : oui bien sûr !

Dès lors, si le monde financier qui nous attend est plus sain (à l'exception, certes, du gigantesque problème de la dette publique), autant prendre patience et supporter vaillamment les quelques semaines ou mois d'ajustement, où la volatilité sera probablement plus élevée.

Le retour à la vie d'un membre anesthésié fait parfois souffrir, mais vaut mieux qu'une dépendance indéfinie à l'antidouleur.

Achevé de rédiger, le 12 février 2018. Source : Stamina Asset Management.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures

Les informations contenues dans ce document ont été prises à des sources considérées comme fiables et à jour au moment de sa parution, cependant leur exactitude ne peut être garantie.