

CAC 40 : la bonne santé de la bourse française pourrait-elle être menacée par un effondrement de Wall Street ?



La bourse new-yorkaise est à son apogée avec un taux qui n'avait pas atteint de tels sommets depuis 2008.

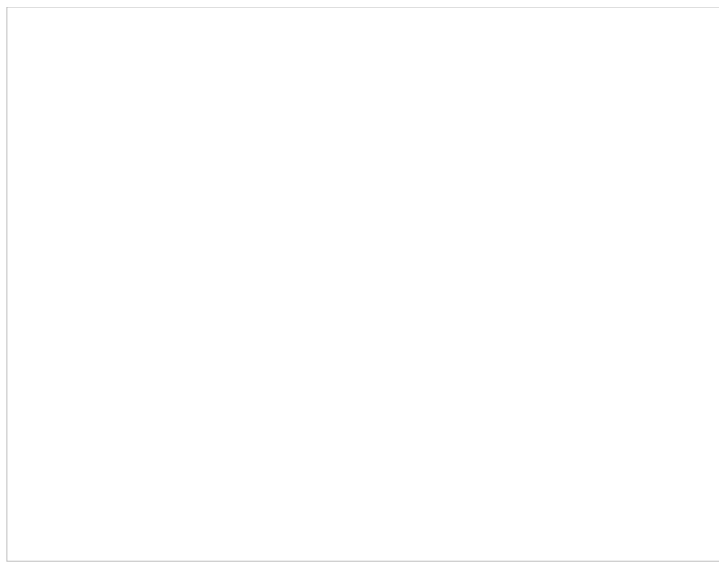
Avec Mathieu Mucherie

Atlantico : Wall Street a cloturé dans le rouge ce mercredi 11 juin alors que les prévisions de croissance mondiale ont été abaissées par la World Bank. Des nouvelles qui ne sont pas optimales en dépit des records établis récemment. Les derniers indices américains laissent-ils présager une situation de bulle ?

Mathieu Mucherie : Peut-être. Mais pas trop. Le ratio q de Tobin (la valeur des firmes à leur coût de remplacement divisée par leur capitalisation boursière, à partir de données FED trimestrielles) pour le S&P500 rode autour de 1 depuis un bon moment, c'est certes un peu beaucoup, historiquement 0,8 est plus raisonnable, mais cela ne signifie pas une forte chute imminente. Surtout avec des firmes de plus en plus immatérielles et globalisées, le ratio de Tobin est-il encore un indicateur très fiable. Les traces de bulles (une narration sectorielle aberrante couplée à du surinvestissement manifeste, comme les chemins de fer naguère ou les start-ups des années 1990, par exemple) ne sont pas vraiment là. Il y a bien des fusions-acquisitions comme dans un haut de cycle, mais la plupart des opérations sont défensives et/ou payées en cash plutôt qu'en titres. Les plus hauts US de 2007 ont certes été atteints, mais ils n'étaient pas si hauts (la bulle était immobilière aux US, pas vraiment boursière) et il a fallu près de 7 ans pour ce retour. En plus, après les grosses performances de 2013, la bourse américaine s'est calmée, comme par hasard à partir du moment où la FED a annoncé la mort programmée de son QE3. Après avoir fait du x3 en moins de 5 ans, il est normal que le Nasdaq se calme, même remarque de « digestion » pour les valeurs biotech après un +90% sur un an. Nous observons ainsi depuis décembre 2013 un tassement assez logique, plutôt piloté par la FED, et une chute verticale façon 2008 apparaît peu probable (à moins bien sûr que la FED n'abandonne soudainement le prix des actifs dans sa fonction de réaction).

Les records constatés des profits des entreprises sont-ils soutenables sur le moyen et long terme ?

Mathieu Mucherie : Pardon ? Quels profits records ? Même aux USA ce n'est pas évident. En France, les profits ont été lamentables en 2013, même pour les grands groupes, ceux qui pourtant peuvent se désensibiliser un peu de la demande de la zone euro. De façon amusante, il y a toujours eu un hiatus entre les résultats microéconomiques et les indices actions larges : les grandes années des profits (années 60 et 70) ont connu des perf actions minables, les années de vaches maigres des profits (années 80 et 90) ont connu un boom action quasi-continu et jamais vu. Je ne trouve pas la situation actuelle très choquante aux US, c'est plus l'année 2013 en zone euro qui n'est pas reproductible avec des perspectives aussi ternes sur le PIB nominal (c'est-à-dire sans détente monétaire marquée).



Dans de telles conditions, les politiques menées aux Etats-Unis sont-elles risquées pour les investisseurs ?

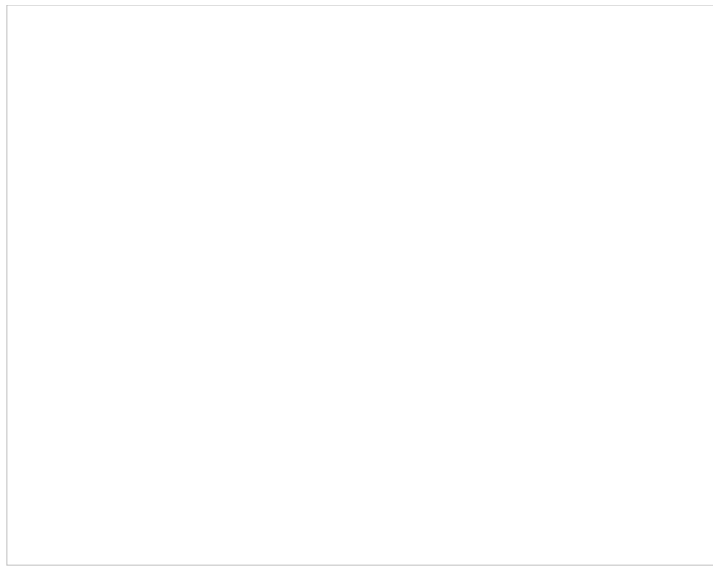
Mathieu Mucherie : Il ne serait pas faux de prétendre que, depuis début 2009, 110% des gains sur les actions US ont été enregistré lors des phases d'achats d'actifs (QE) de la FED, les autres phases ayant connu globalement des pertes ou la stabilité. Cela et quelques autres indices (par exemple, l'absence d'inflation) laisse penser qu'il n'y avait pas d'urgence à lever si vite le QE3, et que la FED nous fait courir un risque à tous pour mieux se protéger d'un potentiel et ultérieur procès en « Greenspanisation ». Un banquier central même indépendant est toujours très dépendant de ce que l'on peut dire de lui.

Les récentes hausses des bourses européennes font-elles craindre le même phénomène en Europe ?

Mathieu Mucherie : En zone euro, nous avons accumulé en 4 ans un retard de plus de 40 points de pourcentage (en monnaie commune !) vis-à-vis de Londres ou de New York. C'est sidérant. D'un côté, cela peut rendre optimiste sur le thème : le jour où la BCE terminera son cavalier seul déflationniste et fera comme les autres banques centrales, les perf actions du vieux continent ressembleront à celle du Nikkei en 2013. D'un autre côté, la vision plus pessimiste, qui se renforce à mon avis avec les décisions de zombification de la semaine dernière, où la BCE se mure dans une citadelle créditiste, nominaliste et médiatique, où elle refuse jusqu'au bout le QE et la dévaluation en arguant que l'urgence est à la dynamisation de l'offre de crédit dans une période où la demande agrégée est nulle et les taux d'utilisation des capacités au plus bas. Dans cette vision pessimiste, où la BCE indépendante reste archi-dépendante des perceptions de l'opinion allemande, les écarts constatés depuis 2009 ne sont qu'un avant goût de ce qui nous attend et le Nikkei de référence ne sera pas alors précisément celui de 2013...

En tenant compte du fait que les seniors ont plus tendance à rechercher de la sécurité par rapport à la volatilité des marchés des actions, le vieillissement de la population aura-t-il un effet sur les prix des actions ?

Mathieu Mucherie : On ne peut dire avec certitude. Le vieillissement, en entraînant une baisse de la croissance potentielle (les vieux incorporent moins vite le progrès technique), doit toutes choses égales par ailleurs peser sur les performances financières. Mais comment ? à partir de quand, et en combien de temps ? et tout cela n'est-il pas déjà dans les prix ? et quid de l'internationalisation des indices actions ? et peut-on mettre dans le même sac les pays dotés de fonds de pension et ceux où ils n'existent pas ? et les vieux n'ont-ils pas quelques moyens de peser sur la répartition capital-travail et sur la politique de versement de dividendes (comparez le niveau d'un titre long du Trésor avec les rendements moyens des dividendes... depuis quelques temps le renversement est saisissant...) ? Tout cela est assez incertain au final...



La génération du baby-boom va certes vendre (en net) ses actions pour agrémenter sa (longue) retraite, mais je connais aussi des facteurs haussiers évidents pour les actions : par exemple, le jour où on pénalisera un peu moins fiscalement et réglementairement ce mode de financement comparativement à la dette. L'avenir appartient aux vieux, mais dieu merci l'avenir reste ouvert !