



Contexte de Marché – 18 juin 2020

Globalement, le niveau de risque objectivement constaté sur les marchés est revenu à son niveau d'avant-crise sanitaire, et il est inférieur au niveau de long terme constaté sur plus de trente ans¹.

La première raison ? L'intervention massive et déterminée des banques centrales en général et de la Fed en particulier, portant tant sur la dette publique que la dette privée. Rappelons notamment la dernière annonce du 15/06 qui revêt un caractère historique : à côté des acteurs de marché « normaux », l'investisseur ultime, le « prêteur de dernier ressort » qu'est la Fed va acquérir pour 250Mds\$ de dette privée sur le marché, de façon proactive et discrétionnaire. Quant à la BCE, elle a appris des crises de 2009 et 2012 et, après un faux-pas le 12/03, l'institution a consenti des efforts considérables en faveur d'un assouplissement monétaire. Le dernier date du 04/06 : porter son programme d'achat de dette à 1.350Mds€.

La seconde raison est la vigueur de la reprise économique, illustrée par les indicateurs Citigroup de surprise économique, qui n'ont jamais été aussi élevés depuis 20 ans. Les chiffres économiques sont souvent (bien) meilleurs qu'attendus, surtout aux Etats-Unis, à l'instar des ventes de détail publiées avant-hier le 16/06. Les surprises positives s'enchainent, essentiellement grâce au consommateur (70% du PIB américain), les bourses montent.

En fait, le scénario actuel, sans présager de sa durée, est celui d'une reprise encore plus vigoureuse qu'en V -l'un des seuls scénarios unanimement exclu par les économistes (d'où l'utilité toute relative de l'exercice d'anticipation économique). Je précise bien « sans présager de sa durée », car Jérôme Powell auditionné au Sénat le 16/06 a clairement insisté sur les risques à moyen et long terme inhérents à cette crise sanitaire. Il est donc hors de question de crier victoire, ni trop fort ni trop vite.

Pour l'investisseur français, les décisions à prendre vont être compliquées car le contexte va demeurer anxiogène. Pour une bonne et plusieurs mauvaises raisons.

La raison valable est qu'effectivement, selon les anticipations des banquiers centraux et de l'OCDE, entre la fin de l'année 2019 et la fin de l'année 2022, le PIB devrait être inférieur d'1 point en France là où il aura progressé de 2 points aux Etats-Unis, principalement à cause d'un effet de base handicapant sur l'année 2020 : le PIB américain ne devrait baisser que de -6%, contre -11% en France. Un contexte d'affaiblissement du PIB sur trois ans donc, guère satisfaisant.

A cela vont s'ajouter tout un tas d'autres raisons : « les marchés sont chers » et « la crise va durer » sont celles qui reviennent le plus souvent. Or, constater au niveau des indices le prix des marchés est sans doute un exercice utile mais qui renseigne peu sur la réalité : des actifs sont chers, d'autres bon marché. Des sociétés ont beaucoup de dette et des échéances de paiement proches, d'autres pas. Des sociétés sont sur des marchés porteurs, d'autres plus compliqués.

Voilà peut-être la vertu du contexte actuel : plus qu'avant importe avant tout le choix scrupuleux de quelques valeurs, sur quelques thématiques.

¹ <https://fred.stlouisfed.org/series/STLFSI2>