

L'économie plonge, la bourse remonte : explication

Olivier Passet, Xerfi, 12 mai 2020

 xerficanal.com/economie/emission/Olivier-Passet-A-Definir_3748620.html

Les bourses seraient-elles à côté de la plaque. Depuis leur grande dégringolade de mars, elles récupèrent à vitesse grand V le terrain perdu, semblant vouloir effacer l'épisode Covid. Le Standard and Poors n'est plus qu'à 10% de ses records de février et a déjà récupéré 2/3 du chemin perdu en mars. La récupération est moins marquée en Europe et notamment en France, mais elle dissone avec les perspectives toujours plus noires de croissance et d'emploi. Les Bourses semblent ainsi jouer la partition du retour du business as usual, ignorant que du côté de l'économie réelle les signaux négatifs n'ont cessé de s'accumuler, et que le gouffre dans lequel est absorbé l'économie réelle, laissera des traces de nombreuses années. Ce divorce récurrent entre économie réelle et finance doit-il nous préoccuper ?

Ce pari expose ceux qui s'y rallient à de nouveaux risques. A court terme, certes, cette embardée des cours permet aux fonds de gestion, aux banques d'investissement de se refaire. Certains particuliers ont rejoint le mouvement. Le krach historique de mars a attiré de nombreux nouveaux investisseurs voulant profiter des importants rabais sur les fleurons de la cote. Tout cela atténue les effets de richesse. Mais l'on peut craindre que ce rallye spéculatif de hausse ne soit le prélude d'une chute qui ne sera que plus belle.

Car ce que joue la bourse aujourd'hui, c'est le soutien inconditionnel des banques centrales, notamment aux États-Unis où la Fed s'est lancée dans un programme de rachat d'actifs d'une ampleur inégalée. Ce train de hausse ne s'appuie à ce stade que sur des fondamentaux purement internes à la finance. Les fonds de gestion, submergés sous la liquidité, sont en quête de rendements et se placent sur tout actif qui peut rapporter, même si la hausse est éphémère. Et seules les actions peuvent jouer ce rôle à court terme. Mais ils le font en sachant qu'il va falloir se retirer à temps. Et dans ces conditions, il faut s'attendre d'abord à un sur ajustement à la hausse suivi d'une forte instabilité correctrice dans les semaines qui viennent. La question est de savoir si cette correction prendra un caractère catastrophique.

On est certes tenté de répondre oui, tant les cours paraissent déjà en apesanteur avant la crise. Trois arguments portent néanmoins à modérer cette sentence.

Le premier, tient à l'arrière-plan boursier en termes de taux d'intérêt. Un taux des bons du trésor à 10 ans au voisinage de 0,6 ou 0,7%, c'est du jamais vu aux États-Unis. Le

contexte de remontée graduelle des rendements qui prévalait avant crise, même s'il était déjà bien écorné, a définitivement disparu des radars. Les marchés savent que les taux resteront collés au plancher de nombreux mois ou années encore.

Le second argument tient à la sélection des risques. Toutes les actions ne récupèrent pas à la même vitesse et avec la même ampleur. Certains secteurs demeurent gravement sinistrés (l'énergie, les banques ou l'industrie notamment). Ce ne sont pas ces secteurs que jouent les fonds aujourd'hui. La santé, les technologies de l'information, le secteur des communications, le secteur de la consommation de base, dont Amazon fait à lui seul l'essentiel de la cote, effacent le choc de mars. Or effectivement, ces secteurs demeurent marginalement affectés par la crise, voire en tirent profit. Et ces secteurs stars représentent la part la plus importante de la cote américaine aujourd'hui. Rien qu'à eux seuls, les secteurs des technologies de l'information, de la communication et de la santé, représentent plus de 52% de la capitalisation boursière. Et idem en Europe. Santé, technologie et télécom tirent la cote, tandis que l'industrie, l'énergie ou la finance, peinent à remonter la pente. La bourse, de par sa composition surpondère en fait les secteurs les plus épargnés par la crise, n'offrant qu'une image déformée de l'économie réelle.

Le troisième argument qui joue en faveur de la résilience boursière, tient au fait que les grands paquebots de l'économie mondiale, ne vivront pas la même crise que la grande majorité des entreprises. Certes, ces entreprises sont confrontées à la contraction historique de la demande et des recettes publicitaires. Mais elles ont une capacité de repositionnement par cession d'actifs, par concentration et consolidation de leur secteur à leur profit, qui peut transformer la crise en opportunité. Les cours restituent cette réalité micro-économique. Même si le nouvel équilibre de l'économie se situera en dessous des niveaux d'avant crise, les grandes entreprises cotées ne seront pas forcément les perdantes de ce nouvel équilibre.

Bref, la bourse va sans doute jouer le yoyo. Mais il n'est pas certain que la récupération récente soit le prélude de la grande culbute.