

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Anatomie d'une chute

Pourquoi, dans un feuillet d'information macro-financière, reprendre le titre d'un film, « Anatomie d'une chute », au demeurant primé au Festival de Cannes l'année dernière et ensuite aux Golden Globes et aux Oscars américains ? La raison en est que nous venons de connaître une chute, boursière, elle, début août, et qu'il peut être riche d'enseignement de la regarder sans pudeur déplacée et d'en cerner les causes potentielles. Car chute, voire mini-krach il y a eu, avec un effondrement brutal de la bourse nipponne, une envolée de « l'indice de la peur », le VIX, et un sérieux recul, jusqu'à 10% en quelques jours, de certains indices boursiers.

La bourse ne dit jamais pourquoi elle monte ou baisse. Les observateurs sont réduits aux supputations, aux conjectures, plus ou moins basées sur des concordances de temps. Que s'est-il passé ici ? Nous avons des ingrédients de différentes natures.

Premièrement, il y a eu un mauvais signal relatif à l'état de santé du marché du travail aux Etats-Unis. Nous le savons, de celui-ci dépend le pouvoir d'achat des consommateurs et leur inclination à épargner, et, nous le savons également, ce marché s'est montré ces derniers temps étonnement robuste. S'il devait flancher, l'activité économique afficherait un fameux coup de froid, et avec celui-ci, les perspectives bénéficiaires des entreprises cotées devraient être revues à la baisse. Heureusement, il y a rapidement eu de nouveaux signaux, eux de nature à apaiser les craintes, et on s'est souvenu que les aléas climatiques rendaient les statistiques relatives à l'emploi plus volatiles. Aujourd'hui, cette frayeur est passée, et, plus largement, la thèse de la non-récession a gagné en crédibilité. Ceci est vrai aux Etats-Unis, et, incidemment, aussi en Europe.

Deuxièmement, il y a eu un changement de donne radical sur la scène politique américaine, avec la « remontada » du clan démocrate du fait du remplacement de Joe Biden par Kamala Harris, et cela alors que cette dernière ne semblait pas de nature à pouvoir créer un tel effet. Accentué par l'image radicale de la nouvelle candidate, cela a pu conduire à anticiper des hausses d'impôt sur les bénéfices des entreprises ou les revenus du capital, un renchérissement du coût du travail et un resserrement de la politique de la concurrence, des évolutions de nature à peser sur la rentabilité nette pour les actionnaires. Aujourd'hui, Kamala Harris poursuit sur sa lancée mais, aidée par la modération de son discours, la perception est que l'impact des élections de novembre sur la bourse devra rester modéré.

Troisièmement, il y a eu un infléchissement de la politique monétaire au Japon, qui a vu s'éloigner le temps du crédit à 0%.

Cela a directement et fortement pénalisé les opérateurs qui se livraient à des opérations dites de « carry trade », combinant un emprunt à taux nul avec un réinvestissement dans des actifs plus rémunérateurs. La remontée des taux a mis à mal ce comportement très risqué, exercé avec des effets de levier conséquents, et où donc ce que sont appelés « les appels de marge » accentuent le retournement, des investisseurs devant se dépêcher de déboucler des opérations, à des prix bradés. Aujourd'hui, le calme est revenu, et il n'y a pas eu d'effet en cascade.

Quatrièmement, il y a eu l'émergence de doutes sur le potentiel de profit à moyen et long terme des entreprises technologiques. Sur les mois et trimestres précédents, ce secteur avait affiché une belle progression de ses résultats et, plus encore, bénéficié d'une élévation des niveaux de valorisation. Ce n'était pas à comparer à la déraison de la bulle technologique, ou TMT pour « technologie-médias-télécoms », mais néanmoins extrêmement spectaculaire. Alors, quand Open AI, le nom associé à ChatGPT et, par extension, à l'intelligence artificielle, a fait part de lourdes pertes, le doute a pu saisir le marché, qui s'est souvenu que l'innovation technologique ne fait pas nécessairement des profits plantureux. C'est l'histoire des chemins de fer au XIXème siècle aux Etats-Unis : l'engouement pour ce qui allait bouleverser le paysage économique a terminé en larmes pour les actionnaires. Aujourd'hui, il apparaît que l'attrait des investisseurs pour la technologie reste extrêmement prononcé.

Un point d'importance est que, cette fois-ci, le marché est parvenu à « reprendre ses esprits » sans qu'il y ait eu à activer l'artillerie monétaire. Ce n'est pas un discours choc de la FED, annonçant on ne sait quelle baisse de taux ou quel nouveau programme de gonflement du bilan de la banque centrale, qui a ramené le calme. C'est doublement positif, car cela montre qu'il y a des forces de rappel parmi les investisseurs et car cela laisse le stock de munitions des banques centrales intact.

« Ce qui ne nous tue pas, nous rend plus fort ». Le mot, usuellement attribué à Nietzsche, trouve ici à se décliner. Que le marché ait si vite retrouvé son niveau d'avant le choc et que l'indice de la peur soit si vite rentré dans le rang, voilà qui est de nature à rassurer, et cela, beau paradoxe, du fait d'une crise ! Ceci dit, c'est aussi un double rappel salutaire, celui de la volatilité des marchés, d'une part, celui de la tempérance à avoir face à l'enthousiasme que suscite la nouveauté, d'autre part.

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.