



LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Le 30 juin 2008

Les investisseurs sont désemparés. Tous les signaux sont au rouge. Le plus grave est peut-être qu'ils ne savent pas de quels maux souffre le marché. Inflation, stagflation, déflation, récession ? Et, les banquiers centraux ne les aident pas. Prévoir à ce stade l'évolution des marchés actions est particulièrement délicat. Ne serait-ce que parce qu'elle dépend du pétrole dont le parcours des derniers mois est irrationnel. Essayons pourtant de trouver quelques points de repère :

- Les cours du pétrole ne sont plus justifiés par les fondamentaux, même si ceux-ci sont encore favorables. Cela rend la situation plus pernicieuse car les acheteurs trouvent une justification à leur acte. Nous sommes sans doute dans une bulle. En général, elles poussent les cours plus haut et pendant plus longtemps qu'anticipé. Peut-être le temps que ceux qui ont détecté les excès se lassent et finissent par se taire... ou acheter.

- Depuis le début de la hausse du pétrole, chaque palier a fait craindre le pire. A tort. Pourtant, cette fois, il semble que le point de douleur, que nous estimions autour des 150\$ il y a quelques mois, soit atteint. Des voix venant de toute part s'élèvent pour se plaindre des coûts énergétiques : entreprises, consommateurs, politiques. L'Arabie Saoudite, plutôt silencieuse jusque là, s'inquiète des prix et assure pouvoir fournir suffisamment le marché... sans effet sur les prix.

- Dans l'histoire d'après guerre, le pétrole a très souvent été à l'origine ou a amplifié des récessions. Aux cours actuels, il est possible que les économies locomotives de la croissance mondiale soient touchées.

- Les taux et le dollar n'ont plus joué leur rôle d'amortisseurs ces derniers temps. En effet, la rhétorique anti-inflationniste de la Fed à convaincu les investisseurs d'une hausse des taux de 50 points de base dans les six prochains mois mais pas de sa capacité à la maîtriser. Cela a entraîné les taux longs à la hausse et a soutenu le dollar.

- La hausse des taux et du pétrole ne s'explique pas par de meilleures perspectives économiques. Même si l'économie américaine a probablement évité une profonde récession, le momentum demeure défavorable.

- Le secteur financier sous-performe encore. Une meilleure performance boursière des banques, ne serait-ce que relative, est un préalable à un rebond des marchés. Mais les bilans sont encore fragilisés par la situation de l'immobilier US. Celle-ci ne montre que peu de signe d'amélioration. Les prix sont orientés à la baisse sans espoir de retournement visible. De plus la courbe des taux s'est aplatie rendant le rétablissement des banques plus délicat. Enfin, nous craignons que la fenêtre de refinancement ne se referme. Les investisseurs peuvent se lasser « d'arroser les mauvaises herbes ».

Aussi, nous maintenons notre message de prudence. Nous demeurons sous-investis et conservons précieusement les liquidités provenant des ventes réalisées début juin. Mais nous ne deviendrons pas plus négatifs si la baisse se poursuivait sans répit. Tactiquement, nous renforçons la part obligataire.



Il convient de conserver à l'esprit, que le marché pourrait se stabiliser ou même initier un rebond ne serait-ce qu'au regard de la quantité de short et du montant investi sur des supports monétaire. Pour cela, il faudrait un catalyste. Par exemple :

- Une nette détente des taux longs. Il faudrait que la perception des politiques monétaires soit moins « hawkish » et/ou que le risque principal perçu ne soit plus l'inflation mais la récession.

- Une baisse du pétrole. C'est toujours possible, par exemple dans le cas où les Etats-Unis utiliseraient leur réserve stratégique. C'est imprévisible par nature.

Enfin, gardons la tête froide, l'addition du risque inflationniste, en particulier en Asie et déflationniste aux Etats-Unis sous l'effet de la baisse de l'immobilier, ne font pas un risque plus important pour les marchés. Même en finance 1 plus 1 ne font pas toujours 2.