



LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Le 7 juillet 2008

Les marchés d'actions poursuivent leur route sud-sud-est. Le S&P 500 flirte avec les plus bas de mars dernier. Une franche rupture aurait probablement pour conséquence une accélération de la baisse. Celle-ci serait de mauvaise augure pour les actions européennes, même si elles ont déjà cassé leurs plus bas annuels.

Cette hypothèse dépend du pétrole qui ne cesse de battre des records, en dépit des nombreux facteurs susceptibles d'inverser sa tendance. Sa hausse annihile l'effet bénéfique de la politique monétaire américaine. Elle asphyxie la croissance et pousse l'inflation à des niveaux inconfortables pour les banquiers centraux. La Fed en particulier est prise en étau. Baisser encore les taux pour tenter de tonifier une économie chancelante risque de faire décrocher le dollar et d'envoyer le pétrole encore plus haut. Augmenter les taux pourrait enfoncer l'économie dans une profonde récession jusqu'à maintenant évitée. Le simple constat de cette impuissance explique probablement la dynamique baissière récente.

Nous pensons que la baisse prendra une forme violente et saccadée plutôt que lente et prolongée comme en 2000-2003. Même si le secteur bancaire fait face à une crise profonde, comme l'immobilier US en difficulté depuis près de deux ans, beaucoup de forces négatives aujourd'hui à l'œuvre pourraient s'apaiser. La bulle sur le pétrole pourrait se dégonfler. Par exemple, une baisse de 30% ne remettrait pas en cause sa tendance haussière de long terme et apporterait un bol d'air aux actions. L'inflation, qui est à l'origine du durcissement de ton des banques centrales, pourrait se dissiper. En effet, l'immobilier américain est une forte source de déflation. Dans d'autres pays tels que la Grande-Bretagne ou la Chine, l'immobilier ralentit également. Les économies de la plupart des pays asiatiques sont de moins en moins vigoureuses. Dans ce contexte, il est difficile d'imaginer une inflation durable et généralisée.

Finalement, il semble que les risques les plus importants soient surtout à court terme. Ainsi, nous pourrions être dans la dernière phase de baisse avant d'envisager un marché rasséréiné. A partir du 4ème trimestre, les investisseurs pourraient se concentrer sur l'impact du ralentissement économique sur les perspectives de résultats des entreprises, plutôt que sur l'inflation. D'ici là, des volumes plus étroits en juillet et août seront probablement la source d'une plus grande volatilité.

Dans ce contexte, il est aussi important de surveiller l'arrivée de jours meilleurs. Car il y en aura ! Comment les anticiper ? Nous restons à l'écoute des investisseurs et des marchés. Lorsque la croyance générale passera de la perplexité à l'habitude de la baisse et que les investisseurs auront pris toutes les dispositions pour être à l'abri de la tourmente, alors il sera temps d'être contrarians. Les statistiques sur leur moral et l'étude de la volatilité implicite des indices actions seront, par exemple, des sources d'informations précieuses pour nous aider à déterminer ce moment. Par ailleurs, une amélioration du marché du crédit devrait être un préalable à l'achat d'actions.

Les semaines à venir risquent d'être critiques. Les cours du pétrole resteront le principal catalyste des marchés actions. A ce stade, nous ne souhaitons pas (encore) tenter de jouer un possible rebond. L'heure n'est pas à jouer les héros mais à protéger les actifs.