

2018 : un scénario vraiment idéal pour les Bourses ?

2017 a bouclé un rallye haussier de plus de 8 ans à Wall Street

2017 a été une année de record des Bourses. La phase de hausse entre dans le domaine des records. Ainsi, alors que la durée moyenne des rallyes haussiers à Wall Street depuis la deuxième guerre mondiale a été de 9 ans pour un doublement des cours, 2017 a bouclé une nouvelle année de progression avec une performance bien supérieure : +180 % et +260 % dividendes réinvestis en 9 ans. L'exercice passé s'est soldé par une très forte convergence des progressions si on tient compte des effets de change : dans une fourchette large autour de 10% pour un investisseur en euro. Le réveil des émergents après 5 années de sous-performance débuté à mi-2006 s'est confirmé, les valeurs moyennes ont amplifié le mouvement un peu partout et le Japon et, surtout, la zone euro se retrouvent en tête du palmarès.

Les records sont basés sur des certitudes. La certitude que les scénarios économiques, financiers, politiques et géopolitiques vont durer. Une nouvelle donne s'installera cependant cette année.

Les trois certitudes sur lesquelles s'appuient les records

Le premier point d'appui, ce sont les fondamentaux : la croissance économique bien installée et qui converge dans l'ensemble des zones. La projection de 3,8 % à 4 % d'expansion pour le produit intérieur brut mondial 2018 apparaît solide et on peut même s'attendre à ce qu'elle soit révisée à la hausse d'ici à l'été.

Les scénarios tablent sur un soutien des émergents qui pèsent 60 % de la production de richesse, la zone étant portée une nouvelle fois par la Chine (qui devrait maintenir un rythme compris entre 6 % et 6,5 %) et par l'Inde (qui pourrait situer sa tendance entre 7,5 % et 8 %). Ils s'appuient aussi sur une stabilisation entre 2 % et 2,5 % aux États-Unis et dans la zone euro (haut de fourchette dans les deux cas). Un Japon réveillé (autour de 1,5 % d'expansion) complète la bonne dynamique des pays développés qui apportent 40 % du PIB de la planète.

La deuxième certitude se mesure sur les marchés obligataires : cette conjoncture restaurée, ce retour à une expansion mondiale inconnue depuis 2011, ne conduit pas à un vrai regain d'inflation. Sensiblement inférieure à 1 % en zone euro et à 2 % aux États-Unis, la dérive des prix hors composants volatiles ne montre pas de vrais signes de rebond. On remarquera que les fameux composants volatiles (l'énergie pour l'essentiel) ont été amortis en 2017 pour se répercuter très marginalement dans les prix à la consommation. Ainsi, c'est l'évolution des salaires qui explique cette croissance sans inflation malgré le plein emploi américain (et japonais) et un retour au-dessous des moyennes historiques en zone euro : la concurrence mondiale des forces de production freine toujours les évolutions. La faculté d'endettement à taux très bas pour créer des capacités amplifie les effets de cette concurrence globale.

La troisième des certitudes qui porte les Bourses concerne les entreprises : les progressions de bénéfices justifient les ratios. De 11 à 16 % en, moyenne pour les sociétés cotées des pays développés et de 20 % à 25 % pour les compagnies des pays émergents, elles sont assez proches des hausses des actions. Le cycle, l'inflation et les taux d'intérêt permettent d'anticiper des révisions assez sensibles des projections par les analystes financiers, au moins dans la première moitié de l'année.

Les banques centrales annoncent un revirement ... avec des effets assez décalés

La grande nouveauté de 2018 va venir des politiques monétaires. Le total des bilans des grandes banques centrales a été multiplié par quatre depuis 2008. La Réserve Fédérale américaine a annoncé un revirement qui serait suivi en Europe, au Japon peut-être même en Chine. Si une réduction est programmée, son rythme et son calendrier ont un grand besoin d'être affiné et confirmé. En tout état de cause, l'affaire sera menée très progressivement, mais le pic pour le bilan de la Fed a été passé. La BCE pourrait suivre avec un pic à la fin de l'année et la gestion de la Banque du Japon basée sur les taux (zéro pour le 10 ans) indique une réduction à partir du deuxième trimestre.

Le changement de donne n'est pas immédiat, loin de là et la reprise globale de liquidités en solde des grandes banques centrales, qui pourrait commencer dans un an, sera gérée sans brutalité. Les économistes estiment qu'un délai de quatre à cinq trimestres est observé entre une action monétaire et son impact sur les marchés financiers. Cela laisserait une tendance porteuse jusqu'à la fin 2019.

Sans voir aussi loin, on peut simplement noter que les annonces de la Réserve Fédérale ont été très bien absorbées sur les Bourses. L'afflux de liquidités qui ne se tarira qu'à une échéance d'un an au moins prime sur les anticipations de changement de signe, qui, pourtant, vont prendre de l'ampleur au cours de l'année au travers de la communication de Jerome Powell qui va prendre la tête de la Fed en février et des comités de politique monétaire de la BCE du milieu de l'année.

Le vrai risque financier : un consensus qui tourne à l'unanimité

Les facteurs des records boursiers de 2017 sont toujours là. La principale inquiétude vient précisément du « scénario idéal ». Le consensus qui tourne à l'unanimité dans les salles de marché implique un vrai risque de décrochage en cas de rupture. On peut mesurer l'excès de confiance à l'appétit pour le risque de la part des investisseurs : l'indice Vix de volatilité implicite de l'indice Standard & Poor's 500 se maintient depuis deux ans dans ses plus bas niveaux historiques, ceux de l'automne 1995 ou des années 2004 à 2007. Sur les 23 dernières années, la volatilité a été supérieure au niveau actuel dans 98 % des cas.

Le moindre grain de sable pourrait donc avoir des effets surmultipliés. Excès de dette et défaillances, effet devises qui s'emballe et se révèle contracyclique, inflation, politique brutale des banques centrales, relèvement brutal des taux longs, politique, géopolitique, ... les facteurs de risque sont nombreux, mais ils ne sont pas présents.

L'année 2018 sera centrée sur leur analyse sur un fond indéniablement porteur sinon vraiment « idéal »...pour le moment...