

Et si planètes s'alignaient à nouveau pour porter la Bourse ?

Une année 2015 plus heurtée que prévu sur les marchés financiers

Le blues des investisseurs depuis la fin avril s'atténue : le point sur les facteurs favorables (les planètes alignées il y a un an)

Pétrole : contre-choc confirmé

Taux : des Quantitative Easing généralisés en Europe, au Japon et en Chine et la Fed qui n'inquiète plus

Devises : le dollar va reprendre le chemin de la hausse

Croissance : l'Amérique poursuit malgré le dollar, l'Europe peut amplifier son rebond

Et si planètes s'alignaient à nouveau pour porter la Bourse ?

Les marchés financiers n'ont pas connu l'année assez sereine qu'on pouvait attendre il y a un an. Ce qu'on avait baptisé « l'alignement des planètes » (taux d'intérêts bas, pétrole bon marché, dollar fort et cycle américain qui se confirme et se transmet à l'Europe) a permis une très forte hausse de décembre à avril, qui a été consolidée pendant six mois au prix de fortes corrections. Les planètes se sont « dérégées » sous le coup, non des statistiques climatiques, mais de prises de bénéfices assez légitimes, de la nouvelle crise grecque, de l'effet buvard de la chute du pétrole sur les autres matières premières, de la forte révision à la baisse de la croissance chinoise et de l'ensemble des pays émergents, des à-coups des économies des pays développés, de la communication calamiteuse de la Réserve Fédérale,...

Le blues entretenu après le rallye 15 décembre 2014- fin avril 2015 (+35 % pour l'indice CAC 40) est en partie effacé aujourd'hui : le Dow Jones est à moins de 2,5 % de son niveau record, le Nasdaq à moins de 1,5 %, le DAX (qui est un indice dividende réinvesti) à 10 %. En retrouvant la zone des 5.000 points, l'indice CAC 40 affiche un gain de 20 % en un an. Les planètes s'alignent-elles à nouveau ?

Pétrole : le contre-choc est confirmé

On ne se situe plus dans la réaction de marché, mais dans une nouvelle phase : en baisse de 43 % en un an, le baril de Brent s'est installé au-dessous de 50 dollars. Les économies sont face à un véritable contre-choc pétrolier, provoqué à la fois par une réduction de la demande et une augmentation de l'offre.

L'inflexion de la croissance chinoise a été le déclencheur de la baisse de la demande. Elle s'est amplifiée au fur et à mesure du recul des cours du brut, les matières premières le suivant, et les économies émergentes ralentissant souvent fortement. Certaines – comme le Brésil – plongeant dans la récession. Le rééquilibrage de la croissance mondiale au profit des économies développées a aussi concentré l'expansion sur les pays les moins consommateurs en proportion du produit intérieur brut.

Le choc est aussi un choc d'offre. Les gaz de schiste ont évidemment relancé l'extraction, mais l'arrivée ou le retour de grands producteurs du Proche-Orient, l'accélération de la production de pays devant soutenir leurs balances de paiement, entretiennent l'afflux. Le cycle exploration-production ressort raccourci et

profondément modifié par la révolution des pétroles « non conventionnels » et la conjoncture est marquée durablement par une énergie abondante et même surabondante par rapport à la demande.

Taux : des *Quantitative Easing* généralisés et la Fed qui n'inquiète plus

L'année 2015 a confirmé la politique générale des banques centrales : le Japon a accéléré encore ses injections monétaires, (assouplissement quantitatif et qualitatif dit QQE), la BCE est entrée très durablement dans une phase active, la Banque Populaire de Chine s'est invitée dans le jeu avec des moyens proportionnels à la taille de son économie.

Deux sujets ont pu faire craindre que le facteur joue moins ou même se tarisse. En premier lieu, les risques de crises financières, et singulièrement celle que l'euro a approché au moment du bras de fer pour le rééchelonnement des dettes grecques au début de l'été. Ensuite, la remontée des taux directeurs de la Réserve Fédérale américaine.

Le déroulé pour un retour à une politique monétaire orthodoxe a été donné il y a longtemps par Ben Bernanke, le prédécesseur de Janet Yellen à la tête de l'institut d'émission américain. La première étape était la fin des achats nets d'actifs par la Fed (stabilisation de son bilan). La deuxième est le relèvement de taux directeurs, pratiquement nuls depuis plus de 7 ans. Les attermolements de la Fed ont pris les marchés financiers un moment à contrepied mais, aujourd'hui, on attend sereinement pour décembre ou janvier un relèvement de 0,25%, qui n'inquiète pas : les taux obligataires vont rester très bas.

Après les craintes de l'été, l'argent durablement bon marché pour financer les économies et soutenir les cours de Bourse se trouve confirmé sur un fond de menaces inflationnistes très faibles : l'heure reste plus à combattre la désinflation et les injections de liquidités ne vont pas se tarir.

Devises : le dollar va reprendre le chemin de la hausse

Les parités de change des grandes monnaies suivent les politiques monétaires. Les dévaluations compétitives du Japon et de la zone euro face au dollar ont connu une consolidation d'avril à novembre. Mais la tendance se retrouve avec la perspective d'actions de la Réserve Fédérale dans les deux ou trois mois. Le facteur favorable d'un dollar fort pour l'Europe ou le Japon se confirme après 14 % de baisse en un an de la monnaie unique contre le billet vert.

Une alerte avait été donnée en août avec l'ajustement du yuan : on voit maintenant qu'il n'annonçait pas de dévaluation agressive. La priorité chinoise en matière de change est l'entrée dans le jeu des monnaies de réserves et de change qui pourra, le moment venu, être symbolisé par l'admission dans le panier des droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI.

Reste la question des devises émergentes : on n'a sans doute pas tout vu des effets de la politique monétaire américaine en termes de récession, de taux d'intérêt locaux et de parités de change sur l'ensemble de la classe, pour les pays dépendant des exportations de matières premières pour comme ceux faisant appel aux capitaux internationaux pour financer des investissements d'avenir. On a cependant le recul pour juger de l'effet finalement limité de cette redistribution des cartes sur les grandes Bourses.

Croissance : l'Amérique poursuit malgré le dollar, l'Europe peut amplifier

L'alignement des planètes sur le pétrole, les taux d'intérêt et les devises pourrait être effacé par un tournant du cycle économique mondial. La crise de croissance chinoise est très loin d'être résolue, celles des pays émergents au modèle « rente » (type Russie) comme au modèle industriel vont sans doute encore se développer. Pour autant, la réduction des estimations de croissance mondiale n'a pas cassé le cycle aux Etats-Unis et en Europe.

La croissance américaine paraît d'autant mieux accrochée qu'elle ne s'est pas emballée, au contraire.

Les effets stocks qui ont amené de la volatilité sur les marchés sont maintenant assez bien cadrés et le marché de l'emploi est jugé satisfaisant, y compris par les analystes de la Réserve Fédérale, longtemps réticents à valider la conjoncture de plein emploi. Enfin, la hausse du dollar n'a pas cassé le dynamisme et les compagnies ont préservé leurs marges et même mieux, y compris bon nombre d'exportatrices.

En Europe, les effets de l'alignement des planètes se manifestent avec une tendance positive (et modérée) pour la consommation comme pour l'investissement. S'est ajoutée sur l'ensemble de la zone euro une modération fiscale qui a donné un bol d'air aux économies, y compris en France, le champion de la dépense publique.

On a ainsi l'impression que l'année 2015 finit pour les investisseurs un peu comme 2014 l'avait fait : sous l'influence de cet alignement des planètes qui porte les gagnants de la donne économique qui a rapatrié la croissance vers les pays développés. Le scénario reste à confirmer, mais la microéconomie (les publications trimestrielles) donne la mesure de l'accumulation de ces facteurs favorables. Les réactions assez tranchées montrent l'entrée des Bourses dans un environnement de choix valeur par valeur (« stock picking »).

Les changes et les taux portent les Bourses autant sinon plus que l'économie, alors qu'on commence seulement à percevoir les effets d'entraînement sur l'activité du transfert du choc pétrolier vers les pays consommateurs (estimé entre 2 et 3 % de PIB).