

La tendance boursière : saluer l'élection ou se méfier du mois de mai ?

L'élection présidentielle a marqué la fin d'une phase de tensions sur les marchés financiers. Après le Brexit et l'élection de M. Trump, les investisseurs internationaux avaient pris en compte depuis la fin 2016 un scénario possible de victoire d'un des candidats s'étant prononcé pour le rejet de l'Union Européenne et pour une sortie de la France de la zone euro. Les analystes financiers avaient ainsi estimé qu'au début de l'année le risque politique européen se traduisait par une décote des actions du vieux continent par rapport aux américaines de l'ordre de 20 %. Le succès de M. Macron est celui des pro-européens et son programme est très clairement pro-business. Quatre mois avant les élections allemandes il ouvre une visibilité politique rassurante pour les marchés qui, on l'a vu, ont eu bien du mal à comprendre nos spécificités constitutionnelles.

Au-delà du « fait accompli » les raisons de la hausse

La réaction en Bourse le 8 mai mérite qu'on s'y arrête. Les indices européens ont marqué le pas, en particulier le CAC 40 (-0,9 %). Le constat du fait accompli a joué. Cependant, on ne peut pas dire que, globalement, les marchés ont vendu la nouvelle de l'élection après en avoir acheté la perspective. Si, en effet ils n'ont pas salué le

résultat qui était anticipé, la correction a été réelle sur les actifs refuge : le franc suisse a rendu 0,5 % par rapport à l'euro, l'once d'or est en baisse de 2 % sur la semaine, l'écart de taux entre les emprunts d'État à 10 ans français et allemands à 10 ans (le spread) s'est réduit à 0,35%.

L'éclaircie politique européenne intervient dans une conjoncture qui est sur une vraie pente d'amélioration. On a suffisamment insisté sur une des grandes qualités de M. Macron : il a de la chance. Le cycle mondial est bien accroché dans des niveaux qui dépassent 3,5 % d'expansion. Bien sûr, la tendance est portée par un rattrapage des pays émergents les plus touchés par la crise et l'inflexion médiocre chinoise se confirme de mois en mois alors que le rebond des matières premières est en train de tourner court. Mais, dans cette conjoncture portée par les demandes internes, - la « démondialisation » qui se traduit par une croissance mondiale supérieure à celle du commerce - l'Europe confirme un trend affirmé.

Le chiffre de 0,5 % d'expansion pour la zone euro au premier trimestre a répété la performance du dernier de 2016. Cela permet au produit intérieur brut d'afficher une progression de 1,7 % par rapport à la même période il y a un an. Pour faire ainsi mieux que les États-Unis, les pays de la monnaie unique sont portés par une activité en rebond en Italie et en Espagne, une économie allemande sur sa lancée et une nette amélioration en France. On peut viser pour notre pays une croissance

pratiquement synchrone avec l'ensemble de la zone euro, avec pas loin de 1,7 % de croissance cette année, un peu plus en 2018.

Le tableau positif qui va donner du levier à l'actualité politique peut être complété par une inflation toujours très faible : en zone euro elle est passée au-dessous de 0,8 % hors énergie et produits agricoles. Cette inflation « cœur » très inférieure aux ambitions de la Banque Centrale Européenne garantit pour encore de longs mois une politique monétaire très conciliante, sans hausse de taux, sans réduction du bilan de la BCE, sans doute même sans réduction de l'émission de monnaie. On peut ajouter parmi les facteurs de soutien la baisse confirmée de la fourchette d'évolution des cours du baril de pétrole et de la hausse du dollar contenue dans la parité de 1,08-1,10 \$ pour un euro.

Les fondamentaux et la saisonnalité plus forts que l'actualité politique

Tous ces feux verts doivent-ils inciter les responsables de portefeuilles à accroître leur exposition aux Bourses européennes et, en particulier à la française et à l'allemande qui ont un sort assez lié ? En tout cas ce n'est pas ce qui se passe.

Le premier frein provient du parcours déjà fait. Si les actions européennes marquaient une décote par rapport aux américaines de 20 % en janvier, cette décote s'est réduite. Depuis le début de l'année, les actions de la zone euro ont progressé en moyenne de 11 % et à Wall Street on pointe entre 6 et 7 %. On ne peut pas dire que les résultats des sociétés cotées au premier trimestre aient joué sur les évaluations : des deux côtés de l'Atlantique ils ont été supérieurs aux estimations des analystes financiers dans une proportion de deux tiers à trois quarts. Et ils confirment, après des relèvements des projections pour l'ensemble de l'année, une progression en zone euro supérieure en moyenne de 5% à celle des compagnies des indices larges Standard & Poor's.

Le parcours effectué en plus de quatre mois limite le potentiel. Il coïncide aussi dans la période de l'année durant laquelle les facteurs de hausse des cours sont largement épuisés. Après les trimestriels, les analystes financiers vont attendre la publication des comptes semestriels en juillet ou, plus probablement, celle des chiffres à 9 mois en octobre, pour revoir leurs estimations de profits. On ne doit pas plus attendre dans les semaines qui viennent des inflexions stratégiques importantes de la part des banques centrales. C'est vrai aussi bien aux États-Unis, où la Fed a déjà annoncé qu'elle allait remonter ses taux directeurs encore deux fois cette année sans vraiment réduire la taille de son bilan, qu'en Europe où la BCE poursuit son programme d'injections monétaires et ne sera en tout état de cause pas plus offensive avant la fin de l'année.

Les semaines qui viennent n'annoncent pas plus d'éléments fondamentaux permettant de réviser les scénarios économiques sur la base de tendances nouvelles. La spécificité du cycle actuel est son ampleur limitée, qui réduit les risques, mais aussi le potentiel de bonnes surprises.

Ainsi, au-delà de l'éclaircie réelle donnée par l'issue de la présidentielle en France, les facteurs d'une consolidation sont plus nombreux que ceux alimentant une poursuite de la hausse.

À regarder le calendrier, les financiers ne sont pas surpris. Chaque année, en mai, l'essentiel des nouvelles est dans les cours à cette période de l'année et les rendez-vous sont reportés à la fin de l'été. L'acheteur d'actions en octobre qui vend en avril capte, sur longue période pratiquement 100 % de la hausse des indices boursiers. Cette année comme bien d'autres, le dicton sell in may and go away s'applique.

Les élections présidentielles françaises concordent avec cette saisonnalité depuis la mort de Georges Pompidou début avril 1974. Les fondamentaux sont plus forts que la politique, on a toutes chances de le constater cette année encore.