

## Quels risques peuvent planer au-dessus des marchés ?

Les records absolus établis chaque semaine par les grands indices (dividendes réinvestis pour ce qui concerne l'Europe) posent la question de la possibilité d'une nouvelle étape sous l'influence de la révision à la hausse de la croissance mondiale et de l'activité dans l'ensemble des zones. La question peut se poser en sens inverse : quels sont les facteurs d'une baisse ?

### Politique : les investisseurs indifférents aux aléas Trump

Derrière le scénario idéal de la croissance, les inquiétudes semblaient justifiées au premier semestre par la politique et la géopolitique.

La politique américaine apparaissait compliquée. Elle l'a été encore plus qu'on ne pouvait l'attendre avec une communication présidentielle très complexe à décrypter pour ne pas dire plus. Le très ambitieux programme d'allègements d'impôts devait passer l'épreuve difficile du Congrès.

Après le refus des députés d'avancer sur la réforme du système de santé et les difficultés de mise en place des recettes liées à des mesures protectionnistes, on a pu douter très sérieusement de la possibilité de financer les baisses de taxes. Et donc de trouver un accord des parlementaires. Finalement, il semble désormais possible que

les choses puissent quelque peu avancer, sans doute sur un calendrier plus progressif que celui du programme du candidat Trump.

Mais ce qu'on doit surtout retenir est le très grand sang-froid des marchés financiers dans la période : Wall Street a pratiquement monté sans discontinuer tout au long des derniers mois, sans vraiment réagir aux tensions à Washington. Les investisseurs ont choisi d'ignorer le risque de politique intérieure américain et ils s'y sont tenus. On cherche, en vain pour le moment, les raisons pour que cela change.

### Géopolitique ? Risque zéro si on la mesure à l'indice de Séoul

L'Europe a suscité davantage de réactions dans les cours de Bourse. Sonnés par le Brexit, les investisseurs en avaient fait beaucoup dans l'anticipation des scrutins néerlandais (en mars) et, surtout, français. Les scénarios de second tour incertain de la présidentielle opposant MM. Mélenchon et Macron ou ceux d'une Assemblée Nationale ingouvernable avec un important groupe Front National ont entraîné des craintes qui ont été effacées entre le premier et le second tour de la présidentielle. Depuis, les mauvaises surprises des élections allemandes ou la crise catalane n'ont pas eu de répercussions en Bourse. Les marchés ignorent le risque politique européen.

On n'a pas été déçu sur le plan géopolitique, l'affaire de Corée du Nord étant venue s'ajouter au bras de fer russo-américain autour de l'Europe orientale et du Proche-Orient. Le constat est le même et il est plus frappant encore. Quelle est la performance de la Bourse de Séoul depuis le début de l'année ?

L'indice Kospi affiche une progression de plus de 20 % : on ne peut pas dire que les opérateurs prennent très au sérieux le risque de guerre nucléaire qui rayerai de la carte la capitale de la Corée du Sud.

## La volatilité dans des niveaux hors norme : les banques centrales stabilisent toujours plus la tendance

Éliminant de leurs stratégies les risques politiques ou géopolitiques, les investisseurs ont comme effacé la volatilité des actifs. Les analystes d'Invesco relèvent que sur les 25 dernières années, la volatilité des actions a été supérieure au niveau actuel dans 98 % des cas. Cette situation d'exception a la même source que l'exclusion du risque dans les comportements : la situation de liquidité. Les discours des banquiers centraux se sont peut-être infléchis, mais les faits sont toujours les mêmes. La croissance des actifs des banques centrales (exprimée en dollar) est à ce jour à un pic historique.

C'est, on l'a compris, le vrai risque pour le « scénario idéal » des marchés boursiers. La Banque du Japon détient 40 % des emprunts d'État et, en Europe, on se situe autour du quart de l'encours. Si la source se tarissait et a fortiori s'inversait, la problématique de l'ajustement des prix serait très sérieuse. Comment ne pas rapprocher la multiplication par quatre des bilans des grandes banques centrales depuis 2008 avec le triplement de la capitalisation des marchés d'actions sur la même période ?

Ce vrai risque – le seul semble-t-il aux yeux des investisseurs – en est-il un aujourd'hui ? Pas vraiment il semble. Les banques centrales n'ont pas plus de raisons de risquer de déclencher un typhon financier que les États endettés n'ont d'intention de réellement rembourser leurs émissions autrement qu'en monnaie de singe.

## Le vrai risque (le seul ?), c'est l'inflation

Les deux questions sont liées, on l'aura compris. Et le vrai danger serait l'inflation, même si hausse des taux nominaux ne veut pas forcément dire hausse des taux réels. Les débats sur le retour d'une vraie dérive des prix vont se poursuivre et se développer. Au stade actuel, le constat est qu'il n'y a pas de nouveau sur ce plan hormis des effets matières premières qui ne sont pas prolongés dans l'inflation « core ». Le vrai risque vient quand on ne le voit pas, mais, s'il est là, en tout cas, il est bien caché.