



à la une

# BOURSE

# TAUX, INFLATION, UKRAINE... LES MARCHÉS FINANCIERS PRIS EN ÉTAU

La lutte contre l'inflation est la priorité des gouvernements et des banques centrales. Un contexte défavorable à l'évolution des cours de Bourse, tant que la hausse des prix n'est pas maîtrisée, aggravé par les tensions géopolitiques.

Bercés par un regain d'optimisme à compter de début juillet, les marchés actions ont cru enrayer la pression baissière du premier semestre. Les opérateurs se sont laissé enivrer par la robustesse des publications de résultats au deuxième trimestre, supérieures aux attentes des analystes financiers. La plupart des sociétés cotées ont prouvé leur capacité, sur la période, à résister au renchérissement des matières premières et à préserver leurs marges. De quoi faire oublier, au moins temporairement, le choc inflationniste en cours.

## DISCOURS OFFENSIF DE LA FED

D'autant que les investisseurs ont caressé l'espoir d'un ralentissement du rythme de hausse des taux directeurs de la Fed (banque centrale américaine), à la lumière d'un niveau d'inflation plus faible qu'attendu en juillet outre-Atlantique. « Le fait que le marché interprète le discours prononcé fin juillet

par Jerome Powell, le président de la Fed, comme plutôt accommodant, a favorisé le rebond estival jusqu'à la mi-août », relate Marie-Pierre Guern, directrice de la gestion de Palatine AM. Mais ce même Jerome Powell a rapidement sifflé la fin de la partie, preuve que le rallye boursier était exagéré au regard de la situation.

Lors du symposium de Jackson Hole, réunion annuelle des banquiers centraux organisée à Kansas City, le banquier central américain a clairement fait comprendre que le pivot, matérialisant le passage du durcissement monétaire à l'assouplissement, n'était pas pour tout de suite. « Tant que l'inflation demeure élevée et que le taux de chômage américain reste bas, un retour à une politique monétaire accommodante de la part de la Fed, semble compromis, poursuit Marie-Pierre Guern. Il est plutôt question, aujourd'hui encore, d'un maintien d'une

attitude restrictive pour contrôler l'inflation, mais les choses peuvent vite évoluer ».

### ENRAYER LA SPIRALE INFLATIONNISTE

La priorité affichée est d'enrayer coûte que coûte la spirale inflationniste, au prix de conséquences douloureuses pour les entreprises et les ménages. « La Fed veut ramener au plus vite la hausse des prix vers 2%, elle considère qu'il vaut mieux taper fort plutôt qu'étaler les mesures dans le temps pour en limiter le coût pour l'économie, complète Alexandre Baradez, responsable de l'analyse marchés chez IG France. La morosité persistera tant qu'on ne verra pas l'inflation américaine plafonner de manière évidente. En attendant, les bonnes nouvelles sur le front de l'emploi aux États-Unis sont considérées comme des mauvaises pour les marchés ».

Ce durcissement de ton a contribué à relancer la baisse des cours des actions, le cap étant donné pour les mois à venir. Les marchés américains ont ainsi clôturé un troisième trimestre consécutif en baisse, tout comme les grands indices européens, à l'image du CAC 40 ou de l'Eurostoxx 50.

### CONTEXTE PLUS INCERTAIN EN EUROPE

Car la situation sur le Vieux Continent n'est pas meilleure. « Le contexte européen est plus incertain, marqué par un conflit géopolitique doublé d'un choc énergétique », estime Marie-Pierre Guern. Outre les craintes de l'ensemble des agents économiques (États, entreprises, ménages) sur la disponibilité de l'énergie à l'approche de l'hiver, Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), n'a pas caché que la faiblesse de l'euro constituait une source de préoccupation. La cote d'alerte a été atteinte, la devise européenne étant passée sous la parité avec le dollar pour la première fois depuis sa création en 1999.

« Les États-Unis ont l'avantage de pouvoir contrôler leur devise, c'est la monnaie de référence utilisée pour les échanges internationaux, remarque Philippe de Gouville, directeur général et cofondateur de l'application d'investissement boursier ISMO. Ils exportent leur inflation vers les autres pays qui sont contraints de devoir défendre leur monnaie. La BCE se doit de réagir et ne peut laisser filer l'euro ». Ce qu'elle a tenté de faire en remontant ses taux directeurs de 75 points de base



La faiblesse de l'euro ajoute au casse-tête de l'inflation de la Banque centrale européenne

début septembre, plus fort que ce qui était attendu.

### LES BANQUES CENTRALES À L'UNISSON

À la remorque de la Fed, la quasi-totalité des banques centrales sont à l'unisson. « Elles agissent de concert dans un mouvement de remontée des taux à grands pas, pour essayer de tuer l'inflation, qui est au plus haut presque partout, observe Philippe de Gouville. Tant que la lutte contre inflation ne donnera pas ses premiers signes de succès, la volatilité ne baissera pas. Si les banques centrales parviennent à contrer l'inflation sans provoquer de grave récession, il sera temps, à ce moment-là, d'acheter à nouveau des actions ».

Autre fait suffisamment rare pour être signalé : la corrélation entre actions et obligations dans la baisse, inédite depuis une cinquantaine d'années, qui n'a pas permis aux investisseurs de bénéficier de l'habituel amortisseur procuré par les placements obligataires en période de stress sur les actions. « Les marchés avaient trouvé leur équilibre dans un monde de taux négatifs ou nuls, explique Philippe de Gouville. La remontée des taux d'intérêt et la révision en baisse des perspectives d'activité les ont

conduits à devoir s'ajuster de sorte que toutes les classes d'actifs se sont mises à baisser dans un même mouvement, sans exception ».

### **PRESSION SUR LE MARCHÉ ACTIONS**

Du côté des actions, la dépréciation des cours a ramené les valorisations à des niveaux plus raisonnables. « Le CAC40 se paie actuellement moins de 10 fois les bénéfices et le DAX 12 fois, ce qui les situe sous leur moyenne des dix dernières années, constate Alexandre Baradez. Même chose pour le S&P 500, qui se paie environ 17 fois ses bénéfices. Les multiples de valorisation ont largement dégonflé, gommant l'essentiel des excès post-Covid ». Reste à savoir s'ils ont trouvé leur point d'équilibre. Ce qui suppose d'avoir purgé toutes les mauvaises nouvelles, ce qui ne semble pas acquis.

« En Europe, la potentielle dégradation de l'approvisionnement en énergie est un facteur de risque, juge Alexandre Baradez. Mais il me semble que le *game changer* pour les marchés financiers réside dans la situation géopolitique. Toute détente allègerait la pression sur les prix et, par voie de conséquence, sur les taux, ce qui serait favorable aux marchés actions ». « La pression sur les actions qui pèse sur elle depuis le début du conflit en Ukraine s'allègerait », abonde Marie-Pierre Guern.

Les investisseurs vont également scruter de près les publications financières du troisième trimestre, alors que les entreprises sont entrées de plain-pied dans un monde inflationniste. « La saison des résultats sera clé pour les marchés, tranche Marie-Pierre Guern. Est-ce que les chiffres publiés vont encore surprendre positivement comme ils l'ont fait en juillet ? Le potentiel de bonnes surprises existe mais les avertissements sur résultats, comme celui annoncé récemment par Nike, commencent à apparaître. Les investisseurs seront attentifs aux discours des chefs d'entreprises ».

### **SÉLECTIVITÉ**

Le risque est d'assister à cette occasion, dans le discours des chefs d'entreprises, à une révision en baisse de leurs perspectives bénéficiaires. Or les analystes tablent encore sur une croissance des bénéfices sur les douze prochains mois. On peut

se demander si c'est tenable dans le contexte actuel. En d'autres termes, les actions sont susceptibles de perdre un de leurs rares facteurs de soutien si, au niveau micro-économique, les résultats venaient à flancher. « On peut se demander si les multiples de valorisation collent bien à la réalité des résultats des entreprises complète Alexandre Baradez. S'ils baissent plus qu'anticipé, une correction supplémentaire de 10% est à redouter, sachant que depuis plusieurs mois, le marché vend les mauvais résultats et n'achète pas les bons ».

En attendant, la plupart des gestionnaires d'actifs ont anticipé, en réduisant leur exposition aux actions, et/ou en privilégiant les dossiers les plus solides. « Il faut faire preuve de sélectivité. Seules les sociétés fortes d'un business model bien établi et de solides parts de marchés vont s'en sortir, considère Philippe de Gouville. Les entreprises zombie qui ont profité des taux de crédit nuls vont faire faillite. Il faut donner leur chance aux gérants actifs, aux spécialistes du stock-picking, qui peuvent, davantage qu'en période de taux bas, exprimer leur capacité à créer de la valeur ». ■

