

Depuis le début de l'été, après un 1^{er} semestre en hausse, les marchés financiers se sont stabilisés, le CAC 40 oscillant autour de 6.500 points. Même si l'environnement de forte reprise économique demeure théoriquement favorable aux actions, la valorisation élevée de la plupart des classes d'actifs et les craintes exposées ci-dessous limitent le potentiel de progression.

Pourquoi les marchés ne baissent pas ?

Plusieurs facteurs expliquent les valorisations proches des hauts historiques et la résistance des grands indices sur ces niveaux.

- La reprise économique est logiquement forte après le creux de 2020. La France connaîtra ainsi 6 % de croissance en 2021, un chiffre rarement atteint dans l'histoire. La richesse mondiale a par ailleurs déjà retrouvé les niveaux pré-covid.
- Les résultats des entreprises cotées, qui expliquent largement l'évolution des marchés à long terme, sont très bons, à tel point que les bénéfices du 2^{ème} trimestre 2021 sont supérieurs à ceux de la même période en 2019.
- Les taux d'intérêt demeurent très bas, ce qui constitue à la fois un facteur de soutien direct à l'activité via des coûts de financement très faibles pour la consommation et les investissements et une orientation des flux vers les actifs risqués (actions et immobilier) bien plus rentables que les produits liés aux taux d'intérêt (obligataire et monétaire).

L'effet TINA (There Is No Alternative) continue de jouer à plein.

- L'économie et les marchés sont gavés de liquidités (plans de relance, injection des Banques Centrales) et l'épargne constituée pendant la pandémie est très abondante.



Pourquoi les marchés ne progressent plus ?

Si les facteurs fondamentaux sont bien orientés, en revanche certaines tendances inquiètent, indépendamment du risque sanitaire.

- La dynamique de la croissance s'essouffle déjà dans les pays les plus avancés dans le cycle économique (Chine et USA). Ce phénomène est naturel, les niveaux actuels de progression n'étant pas tenables.
- La Chine, second moteur de l'économie mondiale, a décidé de reprendre en main certains secteurs dans le cadre de son nouveau concept de « prospérité commune ». Constatant un creusement des inégalités et des difficultés pour la classe moyenne à faire face à ses dépenses d'éducation, de santé et de logement, les autorités ont décidé de contrôler davantage et d'assainir ces secteurs, notamment celui de l'immobilier où Evergrande (le 2^{ème} promoteur chinois) connaît des difficultés qui devraient le conduire à la faillite.

Ces mouvements, couplés à une surveillance plus stricte des grandes entreprises technologiques, stratégiques pour l'avenir, ont légitimement inquiété les investisseurs et fait baisser assez nettement les actions chinoises.



- Enfin et surtout, l'inflation dont une partie s'explique par la forte hausse des matières premières et de l'énergie ainsi que par des goulots d'étranglement, dus à la crise, dans les chaînes de production et d'approvisionnement (provoquant des pénuries), pourrait ne pas être seulement transitoire.

On ignore encore si le pic d'inflation sera atteint dans quelques mois, comme le prédisent les Banques Centrales, ou si une inflation plus durable s'installera, conduisant à une hausse sensible des taux.

Cette dernière serait néfaste non seulement à l'activité économique mais aussi à la valorisation de toutes les classes d'actifs : les obligations mécaniquement, les actions des grandes sociétés de croissance (dont les technologiques qui ont le plus nettement progressé ces dernières années) et l'immobilier dans une moindre mesure.

Les banques centrales maintiennent pour l'instant leur politique de taux très bas mais devraient commencer, dans les prochains mois, d'abord à injecter moins de liquidités dans les marchés, ensuite à remonter progressivement les taux.

Si cette hausse des taux, sous la pression d'une inflation plus forte et plus durable (la variable clé donc dans les prochains mois), s'avérait supérieure à celle actuellement anticipée, les marchés en seraient fragilisés.

Perspectives

Le potentiel de hausse est donc pour l'instant limité et la fin de l'année devrait être plus heurtée, avec davantage de volatilité.

Une éventuelle correction plus marquée que les légers replis récents serait l'occasion d'investir, dans une perspective de moyen terme, sur des segments peu sensibles à la hausse des taux (petites et moyennes sociétés européennes, valeurs financières), sur des marchés décotés (Emergents, Japon) et/ou des secteurs bénéficiant d'un potentiel élevé, soutenus par des tendances « séculaires » (transition écologique et énergétique, digitalisation, santé, sécurité...)

