

# LE TEMPS



Les craintes d'une surchauffe de l'économie américaine exprimées au quatre trimestre 2018 ont été suivies par un premier trimestre étonnant qui a rapproché la bourse américaine de ses sommets de septembre 2018.

© Richard Drew/AP Photo

**AU CŒUR DES MARCHÉS**

## Taux d'intérêt et cours boursiers: un changement radical

Qui a raison, entre le marché obligataire qui ne prévoit pas de déséquilibre néfaste pour l'économie mondiale ou les actions qui semblent croire que la croissance va s'accélérer, et les bénéfiques progresser?

**3 minutes** de lecture

◆ **Finance** ◆ **Economie mondiale**

François Savary, Prime Partners

Publié dimanche 7 avril 2019 à 21:49, modifié dimanche 7 avril 2019 à 21:50. **ABONNÉ**

A l'échelle humaine, on pourrait dire que six mois représentent une vie pour les marchés financiers. A cet égard, le changement radical de la relation entre les taux américains à 10 ans, par exemple, et le comportement des marchés actions au cours des derniers mois est tout à fait remarquable. Pour une large part, ce e évolution dénote toute la di culté à laquelle nous sommes confrontés pour évaluer les perspectives

économiques à horizon six et douze mois, sans vouloir minimiser l'importance du changement de cap opéré par les banques centrales depuis le début de l'année.

### **Boucles d'or, le retour**

A l'issue d'un premier trimestre étonnant, nous nous retrouvons avec une bourse américaine en pleine forme et plus très éloignée des plus hauts de septembre 2018. Dans le même temps, les rendements sont passés de 3,25% à 2,50% après un bas récent à 2,40%. D'une manière plus générale, les bourses internationales sont en pleine forme et plus de 10 trillions de dollars de dettes des pays développés offrent des rendements négatifs, un niveau qui n'avait plus été observé depuis 2017.

Alors qui a raison? Un marché obligataire qui pense que la situation conjoncturelle ne laisse poindre aucun déséquilibre néfaste pour l'économie mondiale ou des actions qui semblent croire qu'une accélération de la croissance est en ligne de mire, avec comme corollaire une bonne progression des bénéfices? Boucles d'or le retour, en somme.

Autant nous avons des doutes sur l'imminence d'une récession à la fin de l'année dernière, autant l'intégration d'un scénario de Goldilocks bis, tel qu'il ressort de la relation entre les rendements obligataires et les actions depuis quelques mois, ne nous convainc que modérément. Le manque de visibilité sur les développements conjoncturels reste important, à l'image d'une conjoncture allemande qui ne cesse de décevoir malgré des attentes déjà largement revues à la baisse.

### **Prolongation du cycle financier**

Croire que la liquidité que les banques centrales entendent réinjecter dans le système est en mesure de rassurer durablement et de soutenir une nouvelle extension du cycle financier est une hypothèse à nouveau en vogue. Certes, des signes d'une stabilisation de certains indicateurs avancés chinois ou américains peuvent nourrir les espoirs des plus optimistes pour les perspectives boursières.

Mais quelles seront les conséquences pour les rendements obligataires d'une confirmation d'une accélération de la croissance mondiale? Resteront-ils aussi faibles? Toute tension ne conduira-t-elle pas à une pression baissière sur des multiples d'évaluation des actions qui ont repris de la hauteur? Ces questions nous animent pour déterminer le risque que nous sommes prêts à détenir dans un portefeuille. Nous avons fait le choix de réduire la voilure, dans l'attente d'une saison bénéficiaire qui se révélera importante pour nous faire une idée de la situation à laquelle les entreprises sont confrontées.