



La baisse des marchés Faut-il en avoir peur? Vivons-nous le premier stade d'une crise financière?

La violente baisse intervenue hier¹ sur les marchés américains et sur les marchés asiatiques la nuit dernière rappelle les mauvais souvenirs de la crise financière de 2008.

Pour ne pas céder à la panique, il est nécessaire d'analyser et de rationaliser les raisons de cette baisse et de son ampleur. Covéa Finance en identifie cinq :

- La crainte du retour de l'inflation face à une Banque centrale jugée trop lente et sa traduction de la hausse des taux d'intérêt à long terme et l'augmentation de la différence entre les taux d'intérêt à très court terme et les taux d'intérêt à long terme.
- La crainte d'une double bulle² sur les taux comme sur les actions que le resserrement des conditions monétaires de la Banque centrale américaine risquait de faire éclater.
- L'excès d'endettement, en particulier celui des Etats-Unis, le plan de réforme fiscale de Donald Trump étant perçu par beaucoup comme un risque d'accroissement de la dette publique sans véritable retombée sur une croissance de qualité.
- L'essor de la finance de marché associé à celui du recours à l'électronique et à de multiples routes de négociation des titres qui tendent à réduire la liquidité de ces derniers alors que l'augmentation des flux sur les actions par le biais d'ETF accélère les hausses et les baisses des marchés.
- Le retour de la gestion alternative à travers des ETF³ de volatilité a également favorisé l'accélération de la baisse des marchés.

Le risque d'emballage de l'inflation reste selon nous limité. Covéa Finance a toujours considéré que les banques centrales, particulièrement la FED et la BCE, avaient une très forte influence sur la valorisation des actifs. Nous identifions aujourd'hui deux bulles en Europe, la première sur l'immobilier, la seconde sur les taux.

Les banques centrales ont orchestré l'effondrement des taux de rendement dits sans risques, ont soulagé les Etats sur le plan budgétaire mais elles ont aussi poussé les investisseurs à prendre davantage de risques face au recul des revenus récurrents. Immobilier, obligations privées, dettes, infrastructures et actions ont été les grands gagnants en termes de flux. Nous avons régulièrement expliqué que le virage de la politique monétaire mettait de l'incertitude sur les marchés financiers et que le risque était bien présent. Cependant, l'action des banques centrales a fini par porter ses fruits et accompagner le retour de la croissance dans les pays développés tout comme dans les pays émergents. Le risque de déflation s'éloigne. L'arrivée d'une nouvelle administration américaine constituait une inconnue, elle se lève aujourd'hui même si le ton à l'international a changé par rapport à la précédente administration. Le contexte géopolitique est moins tendu qu'il ne l'a été même si les sujets de conflits notamment avec l'Iran, la Russie ou le Corée du Nord n'ont pas disparu. La position américaine est rentrée dans le paysage et effraie moins les marchés.

1. 05/02/2018

2. Alan Greenspan, ancien président de la FED, a alerté à plusieurs reprises sur la formation de cette double bulle, notamment dans une interview donnée à Bloomberg Télévision le 31 janvier dernier.

3. ETF : fonds indiciels cotés

Deux questions essentielles émergent aujourd’hui à la lumière de la baisse des marchés :

- La première concerne le risque potentiel d’une crise financière. Il est trop tôt pour le dire mais nous ne devons pas ignorer les signaux que sont HNA, conglomérat chinois en crise de liquidités, forcé de céder 16 milliards \$ d’actifs pour éviter la faillite ou le recul du bitcoin⁴. De plus, dans des marchés fragilisés, la moindre nouvelle hors contexte peut finir par avoir raison de la résistance des marchés.
- La remontée des taux est-elle suffisante pour rémunérer le risque ? La réponse reste négative pour Covéa Finance.

Covéa Finance maintient sa préférence pour les actions mais rappelle la nécessité d’ajuster ses placements et ses choix d’actifs à son horizon de placement.

Le recul des marchés n’est probablement pas terminé. Néanmoins, si le risque de crise financière n’est pas avéré, la tendance à l’amélioration de l’économie mondiale dans un monde se situant à une période charnière⁵ devrait reprendre ses droits et soutenir les actions. Le point d’entrée reste important mais le choix des valeurs dans un cycle de hausse de taux est déterminant.

Ghislaine Bailly

Présidente de Covéa Finance et Directrice des Gestions
Achévé de rédiger le 06/02/2018

Retrouvez l’ensemble de nos analyses sur notre site internet www.covea-finance.fr

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d’Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu’elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d’un engagement de quelque nature que ce soit. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d’une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l’objet d’une autorisation préalable de Covéa Finance.

4. Bitcoin : L’Autorité Bancaire Européenne définit une « crypto-monnaie » comme une monnaie virtuelle qui n’est émise ni par une banque centrale, ni par une autorité publique et qui repose sur un protocole d’émission et d’authentification décentralisé. Ces monnaies virtuelles peuvent être transférées, stockées ou échangées par voie électronique.

5. Editorial du mois de Novembre 2017 Covéa Finance