

A la question : Marchés financiers, quels risques pour 2018 ?, nous répondions dans notre chronique de début d'année « le risque d'une correction est envisageable à court terme du fait que les marchés n'avaient pas connu de correction (baisse pouvant dépasser 10% par rapport à un récent plus haut) depuis plus de deux ans. La correction que nous envisagions s'est produite à partir du vendredi 2 février. Celle-ci a plusieurs explications qui n'entament en rien notre analyse de fond. Une explication d'abord mécanique qui veut que dans un cycle haussier, comme celui que nous vivons, de telles corrections surviennent 15% du temps. Le moment était mûr pour qu'elles se produisent comme les commentateurs l'attendaient depuis des mois. Mais il faut bien un facteur déclencheur, et ce facteur ce fut l'annonce d'une augmentation du salaire horaire moyen américain de 2.9% sur un an, ce qui a fait déborder les craintes d'un regain d'inflation au-delà des anticipations et tendu les taux d'intérêt. Sans doute faut-il ajouter la tentation qu'ont les marchés de tester le nouveau Président de la Réserve Fédérale américaine, Jay Powell. Par une curieuse coïncidence, celui-ci a pris ses fonctions le lundi 5 février, jour de la grande séance baissière de 4.60% de la Bourse de New York. Jay Powell a besoin d'asseoir sa crédibilité vis-à-vis des marchés financiers. Est-il prêt à entrer dans l'histoire comme leur fossoyeur ? Mais s'il ne change rien au programme plus ou moins annoncé de son prédécesseur, Janet Yellen, de plusieurs hausses graduelles des taux d'intervention de la Réserve Fédérale en 2018, voire l'adoucit, ne risque-t-il pas de rester dans l'histoire comme celui qui a failli à la mission première de l'institution qu'il préside, celle de juguler l'inflation ? Les craintes d'un regain d'inflation sont-elles infondées et sans doute erronées, l'explication qu'elles seraient à la source de la hausse des taux. La série des salaires horaires moyens est en effet surestimée du fait que l'hiver rigoureux a empêché les salariés les moins payés de trouver du travail. Quant à la hausse des taux, qui sont encore à des niveaux historiquement modestes, celle-ci ne serait que la conséquence d'une réappréciation de la croissance économique américaine et mondiale, amplifiée par les mesures fiscales américaines, la dérégulation et les projets d'infrastructures et d'investissements. Sans compter qu'un dollar plus faible donne la possibilité à un grand nombre de pays dont la monnaie est indexée au dollar, de baisser leurs taux d'intérêt et stimuler la croissance de leur économie. Bref, le paysage économique mondial apparaît aujourd'hui comme en début d'année tout à fait dégagé, et la correction boursière intervenue depuis fait apparaître la croissance économique attendue en 2018 comme plus inclusive à la fois aux Etats-Unis et dans les pays en développement, et donc plus assurée. Notre conclusion aujourd'hui sera donc la même qu'en début d'année, au-delà d'une correction de cette ampleur (10%) qui a bien eu lieu, les risques restent limités. 2018 n'est pas 2008 lorsque la gangrène des prêts immobiliers pourris avait infesté les portefeuilles des investisseurs du monde entier, mais ressemble davantage à 1987. Aujourd'hui le dénouement des contrats de volatilité VIX perturbe les marchés financiers, mais de manière très circonscrite, comme l'assurance de portefeuille les avait secoués en 1987.