

CARMIGNAC'S NOTE

MARCHÉS DES ACTIONS : DES ADAGES BOURSIERS POUR COMPRENDRE LE PRÉSENT ET NE PAS (TROP) CRAINdre L'AVENIR

10/05/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Ces derniers trimestres ont été très favorables aux marchés actions des économies avancées : +16 %⁽¹⁾ pour l'indice Standard and Poor's 500 et +31 %⁽¹⁾ pour l'Euro Stoxx 50 entre fin septembre 2022 et fin avril 2023. Quel beau retournement lorsque l'on repense à l'état d'esprit des investisseurs et des épargnants l'été dernier ! Cette belle envolée est-elle « normale » ou relève-t-elle au contraire d'un comportement de marché particulièrement atypique ? Nous donne-t-elle des indications précieuses au-delà des tout prochains mois ?

Cette hausse importante s'est développée après que les marchés ont largement souffert d'un resserrement monétaire sans équivalent dans le passé, exacerbé par les effets initiaux de la guerre en Ukraine sur le prix de l'énergie. Mais quand même ! Ni la proximité généralement anticipée de la fin du resserrement monétaire avant une pause attendue relativement longue, ni la normalisation progressive du fonctionnement économique plusieurs mois après le déclenchement des hostilités, ni même le retournement à la baisse de l'inflation sous-jacente américaine en octobre ne peuvent à eux seuls justifier un tel rebond, qui a effacé en Europe toute la baisse de l'an dernier.



Cet environnement économique qui offre un sérieux challenge sans affecter négativement les marchés ne constitue pas pour autant une situation anormale. ”

En effet, en face de ces trois facteurs incontestablement positifs, il existe un certain nombre de menaces ou de questions non résolues parmi lesquelles des menaces récurrentes, comme les tensions géopolitiques liées à la Chine, le plafond

de la dette aux États-Unis, les valorisations boursières américaines jugées élevées, ou plus spécifiques, comme l'équation énergétique. Les effets retard du resserrement monétaire sans précédent sont aussi à prendre en compte. La crise bancaire américaine n'en est-elle pas une matérialisation probante ? La réduction de l'offre de crédit qu'elle engendre augmente encore la probabilité de la récession américaine. **Cependant, nous pensons que cette récession devrait être relativement modérée car le niveau de dette dans le système rend toute récession profonde dangereuse pour la soutenabilité de la dette, ce dont les banques centrales sont plus que conscientes.** Ensuite, la baisse de l'inflation pourra conduire à une hausse des salaires réels qui permettront aux consommateurs d'amortir au moins en partie le choc économique.

Cet environnement économique qui offre un sérieux challenge sans affecter négativement les marchés ne constitue pas pour autant une situation anormale. Tout au plus reflète-t-il une évolution paradoxale des marchés qui se comportent davantage en fonction d'un positionnement extrême des investisseurs que des effets présumés des informations macro-économiques ou géopolitiques qui leur parviennent en continu.

Le resserrement monétaire de 2022-2023 et les inquiétudes relatives à la guerre en Ukraine ont créé, par les ventes qu'elles ont suscitées, un positionnement extrêmement négatif à l'égard des marchés actions ; trop négatif eu égard aux flux de nouvelles – même défavorables – qui ont accompagné ces deux événements majeurs. Le marché

(1) Source : Bloomberg 28/04/2023

s'était ainsi mis, par son sous-positionnement sur les actions, en position d'« escalader le mur d'inquiétude » – (« A bull market climbs a wall of worry », disent les Anglo-saxons).

C'est ainsi qu'un positionnement trop négatif par rapport à la perception instantanée des marchés permet leur ascension. Les retardataires se trouvent forcés d'acheter tous les creux de marchés pour prendre le train en marche. « Buy the dips ! » (« Achetez les creux ! ») est la mentalité qu'il faudrait alors adopter pour ne pas rester au pied du mur. Le mur s'escalade et les creux se combent par ces achats tardifs et contraints tant que le positionnement reste trop faible ou jusqu'à ce que survienne une vraie surprise négative – préférablement exogène –, comme l'irruption du Covid dans nos vies, début 2020, qui interrompt brutalement l'ascension paradoxale de l'année 2019.



Cette crise bancaire pourra provoquer la baisse des prix tant attendue et apporter le remède au ralentissement économique : le desserrement monétaire. ”

Avec cette lecture, à quoi faudrait-il s'attendre pour les prochains mois, typiques d'une fin de cycle qui tiraille les marchés d'actions entre les espoirs d'une pause dans le resserrement monétaire et la peur d'une dégradation de la conjoncture ? **Le positionnement actuel est sensiblement moins négatif qu'au cours de l'été dernier mais il reste de grandes gestions, diversifiées ou alternatives, largement sous-investies qui pourront par leur sous-exposition actuelle aider le marché à poursuivre son ascension.** Au-delà, et compte tenu des menaces qui continuent de peser sur l'économie et les marchés, il faudra que ces derniers puissent transformer de mauvaises nouvelles fondamentales en bonnes nouvelles pour eux-mêmes (« bad news is good news ! »), comme lors de la décennie précédente où la faiblesse récurrente de l'activité économique garantissait un soutien monétaire et une liquidité favorables aux valorisations.

AVERTISSEMENT

Source : Carmignac. Ceci est un **document publicitaire**. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tél : (+33) 01 42 86 53 35
Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF. SA au capital de 15,000,000 € - RCS Paris B 349 501 676.
Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tél : (+352) 46 70 60 1
Filiale de Carmignac Gestion. Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF. SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549.