

La lecture cyclique ne fonctionne plus

Les marchés financiers sont aujourd'hui déconnectés des réalités économiques

Par Mike Felten *

Le ralentissement de la croissance économique depuis le début de l'année, confirmé par les indicateurs économiques récents, n'a pas empêché les bourses de rallier de nouveaux sommets historiques. Il semble que les marchés financiers actuels ignorent les tumultes politiques, les foyers de crises à travers le monde et les données économiques en baisse.

Lors de son intervention devant la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, Mario Draghi a déclaré que la croissance économique de la zone euro ne donnait aucun signe probant indiquant un rebond à court terme. Le président de la Banque centrale européenne (BCE) justifiait ainsi la position très accommodante affichée par son institution, formalisée par un abaissement supplémentaire des taux de dépôts de base et de nouveaux rachats d'actifs. La BCE s'est engagée à maintenir ces mesures aussi longtemps que nécessaire.

Les indicateurs «flash» (communiqués préliminaires) des indices des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier en zone euro seront confirmés cette semaine. Ces derniers devraient sortir en baisse plus forte que ce qu'attendaient les analystes (à 45,6 contre 47,3 attendu). Un résultat au-dessus de 50 indique une expansion du secteur et en-dessous, une contraction. Le PMI du secteur des services quant à lui devrait se tenir encore juste au-dessus de la barre des 50 et est attendu à 52. En zone euro, la croissance du secteur privé a calé en septembre, phénomène qui n'est plus survenu depuis six ans et demi. Une des raisons principales en est l'accroissement inattendue de la récession dans le secteur manufacturier et la décélération dans les services.

La question d'une possible récession hante donc les marchés. Mais certains analystes estiment, malgré tout, qu'un ralentissement reste plus probable qu'une réces-



Un trader à la Bourse de New York, le 30 septembre 2019.

Foto: AFP

sion mondiale. Pour ces derniers, ce sont surtout les incertitudes liées aux tensions commerciales et politiques qui freinent la croissance.

Injections massives de liquidités dans les marchés

Suite à la sortie d'indices PMI décevants, les anticipations de baisse des taux de la BCE ont augmenté. Les contrats à terme sur le taux EONIA (Euro OverNight Index Average) montrent qu'une baisse de 10 points de base supplémentaire est intégrée désormais dans le marché.

Outre-Atlantique, la Réserve Fédérale (FED) vient de baisser, pour une seconde fois en moins de deux mois, ses taux directeurs de 25 points de base afin de soutenir l'économie américaine. Parallèlement à ces baisses de taux, la BCE

et la FED injectent de nouveau massivement des liquidités dans le marché. Toutes ces mesures prises en matière de politique monétaire semblent rassurer les marchés.

Un autre casse-tête pour Mario Draghi reste une inflation toujours bien en-dessous de la cible des 2%. L'indice des prix à la consommation, qui sera publié mardi prochain, est attendu à 1%, après un niveau de 1,30% en juillet dernier. Les moyens déployés par la BCE afin de remonter l'inflation vers son niveau cible de 2% ont échoué. Le débat sur l'efficacité de l'assouplissement de la politique monétaire par rapport au ralentissement de l'économie revient sur le devant de la scène notamment avec l'exemple du Japon qui est de plus en plus cité. Le Pays du soleil levant ayant pris des me-

ures similaires, son inflation se situe à 0,6% au lieu des 2% visés. Mario Draghi a laissé entendre, lors de son discours, que la BCE était venue à bout de ses solutions et que ce seront les politiques budgétaires qui devront prendre le relais désormais. L'actuel président de la BCE terminera son mandat fin octobre, relayé par Christine Lagarde. Le marché sera attentif à ce changement et aux évolutions futures de la politique monétaire sous la nouvelle présidente. Une révision de l'objectif de l'inflation, voire un élargissement du mandat de l'argentier européen, restent des possibilités.

En résumé, les prochaines hausses des taux sont encore très loin. Mais cet environnement de taux bas cache également des risques. Les investisseurs qui chassent les rendements sont prêts à tout ac-

cepter, pourvu qu'un peu de revenu se dégage. De ce fait, ils prennent de plus en plus de risques pour gagner de l'argent. À titre d'exemple, un investissement dans un pays en difficulté (politique et économique), comme l'Italie dont le gouvernement adore pratiquer une économie vaudou (augmenter les dépenses en diminuant les impôts), ne rapporte qu'un surplus légèrement au-dessus de 1% par rapport à un placement dans une obligation de l'État allemand de même échéance. Il semble que la boussole du risque ait perdu son nord.

Pour revenir à la question de la décorrélation des marchés financiers par rapport aux réalités économiques, ce sont les anticipations de politique monétaire qui soutiennent les marchés financiers. Depuis la crise de 2007-2008, la lecture cyclique des économies ne fonctionne plus. Une nouvelle réalité s'est installée: celle d'un régime durable de très faible inflation et de très faibles taux d'intérêts. Le Japon se trouve, depuis des années, dans cette situation dont il est très difficile de s'extraire. Les taux d'intérêts ne peuvent donc plus jouer le rôle de régulateur de la croissance autour d'un potentiel estimé stable.

Les marchés financiers se sont donc concentrés uniquement sur les interventions des Banques Centrales, notamment sur les injections de liquidités. Cette situation perdure depuis plusieurs années et semble être devenue un leitmotiv pour les bourses. Vendredi dernier, l'ouverture d'une enquête par les démocrates américains contre le président Trump, emmêlé dans l'affaire ukrainienne, a fait chuter Wall Street. Est-ce que les marchés ont peur que la situation puisse s'améliorer et que l'inflation et les taux d'intérêts risquent dès lors de remonter?

L'investisseur ne doit pas perdre de vue que, même si les risques sont masqués par ces injections de liquidités, ils n'ont en réalité pas disparus.

* L'auteur est directeur de la Fortuna Banque

Firmengewinne im Blickpunkt

Die Ergebnissen bei den Unternehmen im dritten Quartal werden die Börsianer beschäftigen

New York. Neben der Debatte um das Amtsenthebungsverfahren gegen Präsident Trump dürften sich die Börsianer in den kommenden Wochen verstärkt mit den Ergebnissen bei den Unternehmen im dritten Quartal beschäftigen. Daneben stehen Konjunkturdaten an, die Einfluss auf den Kurs der Geldpolitik haben könnten.

Trotz der schlechten Nachrichten, die Börsianer in den letzten Wochen zu verkraften hatten, notiert der marktweite S&P-Index um nur etwa zwei Prozent unter seinem Allzeithoch. Ansonsten bewegt sich an der Wall Street wenig. Nach der Ankündigung des Impeachment-Verfahrens brachen die Kurse zwar auf breiter Front

ein, sie erholten sich aber tags darauf schon wieder. Der Grund war Trumps Versprechen einer baldigen Einigung im Handelsstreit mit



Softdrink-Riese Pepsi macht den Anfang.

Foto: AP

China. „Wir beobachten keine großen Fortschritte im Markt“, sagt Emily Roland, Investmentstrategin bei John Hancock Investment Management, im Wochenblatt Barron's. „Wir müssen sehen, wie der Ertragsmotor anspringt.“

Die Berichtssaison für das dritte Quartal beginnt im Wesentlichen erst Mitte Oktober, die ersten Ergebnisse gibt es aber schon in dieser Woche, wie etwa die von Pepsi und Cosco am Donnerstag. Aktuell erwarten Analysten für den S&P einen durchschnittlichen Gewinnrückgang von 2,3 Prozent gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode. Anfang Juli hatten sie immerhin noch ein mini-

males Gewinnplus von 0,8 Prozent für möglich gehalten. Sollten die Unternehmen jedoch positive Ausblicke für das Jahr 2020 geben, sei die Fortsetzung der S&P-Hausse durchaus möglich, heißt es.

Was die Politik betrifft, ist nicht abzusehen, welche Folgen das Verfahren gegen Trump auf die Wall Street haben wird. Ab dem Beginn des Amtsenthebungsverfahrens gegen Richard Nixon im Februar 1974 bis zu seinem Rücktritt im August desselben Jahres fiel der S&P 500 um etwa 13 Prozent. Aber vom Beginn der Anklage gegen Bill Clinton im Jahr 1998 bis zu seinem Freispruch im Jahr 1999 gewann der Index 28 Prozent. wp

Arbeitslosenquote im Saarland gesunken

Saarbrücken. Die Arbeitslosenquote im Saarland ist im September leicht auf 6,2 Prozent gesunken. Das teilte die Regionaldirektion Rheinland-Pfalz-Saarland am Montag mit. Im August lag die Quote demnach noch bei 6,4 Prozent. Im September hätten die saarländischen Unternehmen mehr Stellen gemeldet, hieß es. Dennoch lag die Nachfrage nach Arbeitskräften deutlich unter dem Vorjahresniveau. Im September 2018 lag die Arbeitslosenquote bei 5,9 Prozent. Saisonal bedingt sei die Arbeitslosigkeit im September zurückgegangen, sagte Heidrun Schulz, Chefin der Regionaldirektion der Bundesagentur für Arbeit. Der Regionaldirektion zufolge waren im September 33 300 Frauen und Männer arbeitslos. dpa