

De « *whatever it takes* » à « *whatever it costs* »: pour combien de temps?

Cette fois, c'est juré: les politiques doivent prendre le relais pour entretenir le cycle et éviter la déflation. Les banques centrales sont au bout et les « *whatever it takes* » (« par tous les moyens nécessaires ») ou autres *quantitative easings* sont épuisés. Ces grandes manœuvres ont inversé la théorie du capital, du risque et du rendement: pas un jour sans que l'encours de dette à rendement négatif ne clignote sur nos écrans. Pourquoi s'exposer à un rendement négatif, sinon pour acheter le « risque » que ce rendement s'enfonçe encore, et en retirer un gain en « capital » avant son échéance ?

Et inversement dans les actions, marquées par la surperformance continue du style qualité – croissance – « rendement », sur celui du « value ». En dix ans, l'indice mondial « growth » a progressé de 175%: 70 points de plus que l'indice « value ». Aux Etats-Unis, cette différence est de 110 points.

Pour combien de temps? Quelques réponses. La valorisation, d'abord: en Europe, le « value » présente une décote de 50% sur le « growth », jamais vue depuis cinquante ans à l'exception de la bulle internet en 2000, contre 30% en moyenne historique. Les taux: qui peut rester insensible aux 45 points de base (0,45%) de remontée, début septembre, du 10 ans US en seulement dix jours? Une violence inédite depuis novembre 2016, l'élection de Donald Trump et ses promesses de relance.

Il y a également le chuchotement des indices: si le Nasdaq surperforme encore le bon vieux Dow Jones

de 5% depuis début 2019, la tendance s'est inversée il y a trois mois; en Europe, les banques ont surperformé l'alimentation de 10% en septembre. Un retour à la lucidité aussi, illustré par la vague d'annulations d'introductions en bourse, de WeWork à Peloton, en passant par Endeavor, après les krachs de leurs illustres prédécesseurs Uber ou Lyft.

Quelques messages politiques, enfin, de (projets de) relance, aux Pays-Bas, en Allemagne ou au Canada, que les besoins d'investissements dans la transition énergétique, vantés par la très politique nouvelle patronne de la BCE, Christine Lagarde, pourraient amplifier et accélérer.

Le tableau général – indices ISM américains la semaine passée, révisions attendues en baisse des bénéfices estimés pour 2020, va-et-vient sino-américain – reste pour l'instant insuffisant pour s'enthousiasmer. Mais l'élastique est tendu: que les publications trimestrielles évitent le pire, que les indicateurs avancés se stabilisent (PMI manufacturier en hausse en Chine en septembre), que la Chine et les Etats-Unis signent un accord – même en trompe-l'œil – et un retour à la moyenne, même partiel, du « value » sur le « growth » se traduirait par une violente surperformance à court terme. *Whatever you think.*