

## Le grand écart entre «Wall Street» et «Main Street»

**A** lors que l'économie mondiale traverse une contraction historique de son activité au premier semestre, les marchés des actions sont de nouveau proches de leur point haut aux Etats-Unis. Comment peut-on réconcilier ces deux vues apparemment très divergentes?

En fait, cette dichotomie entre «Main Street» et «Wall Street», entre les fondamentaux économiques et les marchés, n'est pas inhabituelle lors des points de retournement de la conjoncture: c'est effectivement le rôle des marchés d'anticiper l'avenir.

Dans cette optique, il est plutôt cohérent effectivement d'escompter une croissance de l'activité meilleure que celle que l'on vient de connaître, en se projetant plus loin dans le temps et en mettant une croix sur l'année en cours. Ce qui l'est moins, c'est la valorisation des actions.

En effet, quelle que soit la métrique de valorisation choisie, les actions américaines (plus de 50% des actions mondiales) sont devenues chères en termes absolus, malgré des perspectives optimistes d'un retour des bénéfices à leur niveau de 2019 déjà en 2021.

Les interventions, rapides et massives, des autorités (banques centrales et gouvernements) pour limiter les effets durables de la pandémie ne sont pas étrangères

à l'expansion des multiples. La question qui se pose désormais est de savoir comment et combien de temps cette situation peut durer. La prolongation de la hausse des indices pousse en effet la valorisation des actions américaines en territoire de «bulle». Peut-on le justifier?

Les ingrédients nécessaires au développement d'une bulle sont notamment: 1) une «belle histoire» à laquelle la majorité des intervenants souscrit et 2) un accès facilité au crédit. En 2000, la bulle «TMT» (valeurs technologiques) trouvait sa source sur la conviction que la croissance des profits allait durablement être supérieure à sa moyenne historique.

En 2007, la «belle histoire» résidait dans la croyance que les prix de l'immobilier n'allaient jamais reculer aux Etats-Unis. Aujourd'hui, la conviction partagée par tous est que les taux d'intérêt ne vont pas remonter, limitant ainsi le risque de défauts tant publics que privés, malgré un niveau d'endettement record

Dès lors, la valorisation relative des actions, ou le surplus de rendement que paient les actions par rapport aux obligations souveraines ou d'entreprises, redevient la mesure à suivre. Elle est clairement abordable en perspectives historiques et justifie une valorisation absolue plus élevée. Mais sans croissance, il sera difficile de tenir longtemps ce grand écart.