

Au coeur des marchés | 17 juillet 2023

Le meilleur des trois mondes. Pour l'instant

Les chiffres de l'inflation de juin, à 3% sur un an aux Etats-Unis (4,8% hors alimentation et énergie), en ralentissement et inférieurs aux attentes, sont une bonne nouvelle. Ils valident le scénario d'une victoire proche contre le fléau que constituerait une inflation durablement élevée. Une victoire en pratique plus liée aux effets de base sur les matières premières et l'énergie qu'à l'impact des hausses de taux d'intérêt engagées depuis début 2022 par les banques centrales.

Car, bonne nouvelle aussi du côté économique, l'activité se porte bien: le PIB américain a encore crû de 5,3% sur un an au premier trimestre, l'Europe a évité la récession avec une croissance de 1% sur la même période, le chômage reste à des niveaux historiquement bas de 3,6% aux Etats-Unis et 6,5% en Europe et l'économie américaine a encore créé plus de 200 000 emplois en juin. Bref, la récession tant annoncée semble s'échapper au fur et à mesure que l'année avance.

Un cocktail «économie en forme» et «inflation en recul» qui aura fait office d'écran total sur les marchés: le S&P500 a ainsi gagné plus de 16% depuis le début de l'année... hors dividendes.

Inflation, économie, marchés: le meilleur des trois mondes! Pour l'instant.

La question qui se pose maintenant est celle de la trajectoire de l'économie, des résultats des entreprises et

de leur niveau de valorisation en bourse. Sur le premier point, les indicateurs avancés sont partout en zone de contraction ou en ralentissement. Cela pointe vers une probable récession, sans doute déjà engagée dans la partie manufacturière, fin 2023-début 2024. Un scénario cohérent avec le temps de réponse usuel – prolongé cette fois par l'excès d'épargne accumulée – entre l'enclenchement des hausses de taux, la contraction du crédit et le retournement effectif de l'activité.

Alors, les bénéficiaires des entreprises, en particulier les plus affectées par la hausse des charges d'intérêt, emprunteront le même chemin, comme c'est toujours le cas lors des récessions et même si l'effet embarqué de l'inflation permettra, cette fois, de limiter le recul: la beauté des chiffres nominaux et des actifs «réels», dont les actions font partie.

Dans cette perspective et au regard du ratio actuel cours/bénéfices futurs du S&P500, à plus de 19x, au plus haut depuis mars 2022 contre 15x (sa moyenne long terme) à la veille du rebond entamé en octobre, la balance bénéfice/risque apparaît peu attractive pour l'investisseur: nous proposons de prendre une respiration estivale, protégé par du «vrai» écran total: contre le soleil, cette fois.