

# Après le sommet du S&P 500, les doutes

**MARCHÉS** L'indice des grandes valeurs américaines a atteint un nouveau record historique alors que les incertitudes restent considérables concernant l'évolution de la pandémie de Covid-19 et de l'économie mondiale

SÉBASTIEN RUCHE  
@sebruch

Il aura fallu exactement 100 sessions boursières pour que le S&P 500 retrouve brièvement un sommet historique après avoir touché un plancher en mars. La rapidité de cette progression de quelque 50% est à mettre en parallèle avec la chute tout aussi violente des marchés sous l'effet de la pandémie de covid. L'indice des principales valeurs américaines a établi un nouveau record le 18 août, à 3389,78 points. Depuis janvier, le S&P 500 affiche un gain proche de 5%, beaucoup moins impressionnant que celui du Nasdaq (+25%), mais qui semblait totalement improbable il y a encore quelques mois. Ce qui laisse une question centrale pour les investisseurs: et maintenant?

Habitué des prévisions fracassantes, Goldman Sachs s'attend à une poursuite de cette hausse et voit maintenant le S&P 500 finir l'année à 3600 points, contre 3000 auparavant. Soit quelque 6% de progression jusqu'à fin décembre. La banque d'affaires s'attend à une croissance américaine plus forte que ce qu'anticipe le consensus, grâce aux progrès enregistrés dans la mise au point d'un vaccin contre le coronavirus.

## Encore de bonnes nouvelles

L'heure actuelle n'offre pas de bon point d'entrée sur les actions, estime pour sa part François Savary, de Prime Partners, qui se veut prudent: «Après la forte progression des actions sur ces 100 jours, la majeure partie de la reprise est incluse dans les cours; nous avons vu beaucoup de nouvelles positives, mais les données à haute fréquence semblent avoir atteint un plateau ces 2-3 dernières semaines, or ces statistiques sont très efficaces pour donner le pouls de l'économie. Enfin, les valorisations sont plutôt élevées aux Etats-Unis, tandis que les tensions géopolitiques restent présentes et que la campagne pour l'élection présidentielle américaine s'annonce agitée.» A court terme, le responsable des investissements, qui a acquis des convertibles et des obligations à haut rende-



Quelque 46% des gérants interrogés par Bank of America la semaine du 13 août pensent que le marché est reparti dans une nouvelle phase haussière. Les investisseurs suisses sont plus prudents. (ANGELA WEISS/AFP)

ment pendant la correction de mars, a opté pour un positionnement défensif et n'exclut pas de profiter d'une éventuelle consolidation sur les actions.

## Besoin de granularité

Sur la question des valorisations, Frank Crittin recommande de raisonner en termes relatifs. Le responsable des investissements de MFM Mirante Fund Management, un gérant d'actifs basé à Lausanne (650 millions de francs sous gestion) relève qu'en termes d'allocations d'actifs, les investisseurs vont avoir besoin de s'exposer davantage aux actions, faute de performance dans l'obligataire: «En

début d'année, les obligations américaines à 10 ans rapportaient 2,5%, contre environ 0,7% actuellement. Cet aspect l'emporte sur la question des valorisations, à mon avis, la priorité étant de construire un portefeuille robuste et générant les rendements en adéquation avec les objectifs à long terme des caisses de pension.»

Dans cet environnement incertain, poursuit-il, «effectuer une moyenne sur un indice apporte peu d'informations, car les performances et les prévisions varient d'un extrême à l'autre, de plus de 10% à 12 mois pour le secteur de la technologie, tandis que les analystes s'attendent à une contrac-

tion de l'activité pour les valeurs plus cycliques». Son raisonnement est identique au niveau de la macroéconomie: «Les modèles fonctionnent moins, car nous nous trouvons à des extrêmes; les chiffres actuels de croissance des PIB ou des programmes de soutien étatiques auraient été impensables en début d'année.» En conséquence, «il faut davantage de granularité selon les secteurs, les géographies ou les classes d'actifs», poursuit le CIO de MFM Mirante, qui gère différentes stratégies après s'être lancée en 2003 avec un fonds sur les convertibles.

Cette classe d'actifs a surperformé les indices actions et obligations cette année, «car elle permet de passer sans accroc d'une exposition actions à une position plus défensive, ce qui s'est avéré précieux vu les mouvements considérables observés sur ces deux classes d'actifs», décrit Frank Crittin. MFM Mirante, qui s'est diversifiée en 2016 avec une activité dans la gestion privée, gère également un fonds long/short actions, un fonds obligataire durable et un fonds long/short obligataire sur le haut rendement européen, repris en 2019 de Jabre Capital.

## Quel est le risque principal?

Economiste-stratège chez Decalia, Fabrizio Quirighetti ne serait pas surpris que des formes de bulles apparaissent tôt ou tard: «La progression des cryptomonnaies, l'euphorie entourant les récents splits d'actions comme Apple ou Tesla et l'engouement des investisseurs pour les titres de sociétés en faillite comme Hertz et Kodak sont le signe d'une exubérance provoquée par des politiques monétaires folles.» Mais quel est le principal risque, se demande l'économiste? Une rechute de l'économie faute d'accord sur un nouveau soutien étatique aux Etats-Unis? Une violente reprise de la pandémie? Ou une brusque remontée des taux longs suite à une accélération inattendue de l'inflation? «Pour le moment, l'absence de stimulus n'a pas calmé les marchés et des taux plus élevés semblent encore lointains, ce qui soutient les valorisations... Pour combien de temps?» conclut Fabrizio Quirighetti. ■

## PLACEMENTS

### Des bourses dopées aux banques centrales

Une grande partie de la hausse des marchés actions peut être attribuée à l'action des banques centrales, selon plusieurs analyses. Même jusqu'à 90%, selon Bank of America Merrill Lynch

Les géants de la tech n'ont pas pu à eux seuls tirer les bourses cette année. La main des banquiers centraux y est pour une grande partie dans le rebond enregistré depuis mars, estiment de nombreux analystes. Dans une étude publiée en juin, Bank of America Merrill Lynch juge par exemple que l'indice des actions américaines S&P 500 est le «bénéficiaire ultime» des injections de liquidités de la Réserve fédérale américaine (Fed). Pour la banque, cette manne explique 90% de la hausse des actions depuis mars.

Dans une note publiée en début de semaine dernière, John Plassard, de Mirabaud & Cie, constate de son côté «une corrélation exacte (et presque effrayante) entre le S&P 500 et l'ensemble des bilans des plus grandes banques centrales (Fed, BCE, BoJ et PBOC)», tous grimpaux de concert depuis mars.

Il faut dire que des tombereaux de liquidités ont littéralement été déversés sur les marchés. Comme le soulignait le professeur de finance à la Wharton School (Université de Pennsylvanie) Jeremy Siegel lors d'une interview sur CNBC il y a dix jours, la hausse de 35% de la monnaie en circulation depuis le début du mois de mars est «plus de deux fois plus importante que la hausse de la liquidité pendant l'année qui a suivi la faillite de Lehman Brothers». C'est aussi la deuxième plus importante augmentation en 75 ans, a-t-il ajouté.

John Plassard rappelle en outre que ce n'est pas la première fois que les banques centrales dopent les marchés. «Rien que sur la fin de l'année dernière, entre octobre et décembre, quand la Fed a recommencé à acheter des bons du Trésor américain pour calmer les tensions sur le marché interbancaire, Deutsche Bank a calculé qu'une augmentation de 1% du bilan de la banque centrale avait entraîné une hausse de 0,9% du S&P 500. En gros, les injections de liquidités avaient alors compté pour 55% de la hausse de presque 10% en trois mois.»

Et ce n'est pas terminé, ajoute encore Jeremy Siegel: la liquidité n'a pas fini de se déverser, elle ira encore dans les marchés actions, qui pourront continuer à progresser. ■ MATHILDE FARINE, ZÜRICH