



**AG2R LA MONDIALE**

Direction Marketing Épargne et Clientèle Patrimoniale

## FLASH MARCHÉS

15 février 2016

### Faut-il partager l'inquiétude des marchés boursiers ?

Les marchés boursiers mondiaux ont baissé de 11 % depuis le début de l'année et de 15 % si l'on compte l'effet du taux de change (le dollar a baissé de plus de 3 %). La chute atteint 20 % depuis juillet 2015. Pourquoi tant d'inquiétudes depuis l'été dernier ? Les motifs se sont multipliés :

1. Crainte d'une hausse des taux américains ;
2. Baisse des prix du pétrole ;
3. Crise économique chinoise ;
4. Crise des changes en Chine ;
5. Risque de récession ;
6. Crainte de déflation ;
7. Crainte d'une nouvelle crise bancaire européenne.

Aucun ne paraît véritablement fondé :

1. La hausse des taux directeurs de la Réserve Fédérale américaine a commencé tardivement en décembre dernier et devrait se poursuivre à un rythme très lent cette année ; cette hausse sera bien inférieure à la hausse de l'inflation (nulle en moyenne en 2015, mais probablement en hausse de 1,5 % cette année) : les taux d'intérêts hors inflation (autrement appelés taux réels) vont donc en fait baisser cette année, ayant un impact positif sur l'économie.
2. La baisse des prix du pétrole est un facteur de croissance pour l'économie mondiale, même si sa violence perturbe à court terme certains secteurs industriels ou certains pays ; une fois le marché stabilisé, ses effets bénéfiques pourront se manifester pleinement.
3. La catastrophe chinoise, annoncée depuis des années, ne vient pas. L'économie ralentit progressivement depuis 2010, sans soubresaut majeur. Les chiffres de la comptabilité nationale sont lacunaires, sans doute partiellement faux, mais leur ordre de grandeur est correct : la croissance chinoise reste forte de l'ordre de 6 à 7 % début 2016.
4. La Chine a néanmoins un problème financier : la double libéralisation des marchés boursiers et du marché des changes crée des turbulences que les autorités peinent à contrôler. Pour les marchés boursiers, ce problème reflète l'excès de spéculation à la hausse de fin 2014 début 2015 et paraît superficiel : l'économie chinoise n'est pas fondée sur le financement par actions. Pour le change, la dévaluation redoutée depuis août n'a pas eu lieu. Les réserves de change s'érodent, mais elles restent considérables et la Chine conserve un excédent de la balance courante de l'ordre de 70 Mds \$ par mois, qui a augmenté récemment.
5. Le risque de récession est très difficile à établir a priori : les bonnes raisons sont trouvées en général a posteriori. Parmi les ingrédients essentiels à une récession on retrouve cependant en général : des niveaux d'endettement extrêmes, une bulle financière, une courbe des taux inversée (mesurée par des taux longs inférieurs aux taux courts) ; un forte hausse des prix pétroliers. Aucun de ces éléments n'est manifeste aujourd'hui.
6. Le risque de déflation, qui semble très présent dans le marché obligataire, où les taux à long terme ont fortement baissé depuis décembre, semble pourtant avoir été conjuré aux Etats-Unis et en Europe : l'inflation hors pétrole accélère depuis début 2015, à 2,1 % aux Etats-Unis, et 1 % en zone euro.

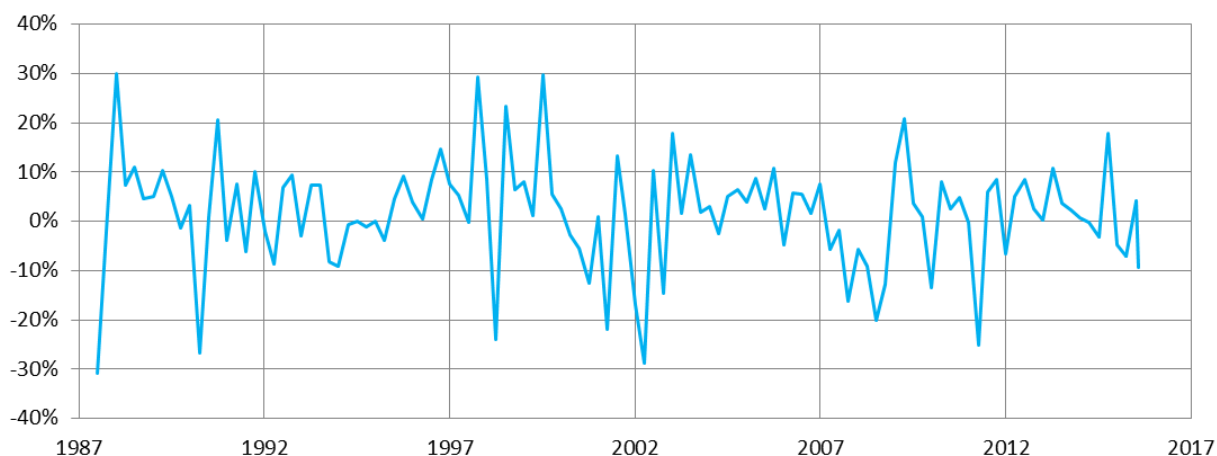


## AG2R LA MONDIALE

7. La valeur boursière des banques européennes a chuté de 45% depuis 6 mois. Elle ne représente plus que 50 % de leur actif net – comme si l'on était à la veille de perdre la moitié de cet actif net. Pourtant la solvabilité des entreprises non financières et des ménages s'améliorent nettement, sous l'effet de la hausse des revenus et de la baisse des taux d'intérêt, et il est douteux que les banques se voient accablées de défauts de paiement dans les prochains mois. La masse des résultats 2015 des banques de la zone euro est de

La baisse récente des marchés apparaît donc comme une exagération, comme il s'en produit souvent. Depuis la création de l'indice CAC en 1987, on a enregistré 16 semestres durant lesquels la baisse des marchés a dépassé 15 % ; mais aussi 23 durant lesquels la hausse a dépassé 15 %.

**Variations trimestrielles du CAC 40**



Ces simples statistiques confirment l'extrême volatilité à court terme des placements boursiers. Mais ne doivent pas faire oublier le potentiel de rendement à moyen terme des actions européennes, tout particulièrement après la forte correction de ces derniers mois. Les taux de dividende sont de 4,2 % désormais et les dividendes devraient se revaloriser au cours du temps au gré de l'inflation et de la croissance économique.

Pour les investisseurs de long terme, plus qu'une incitation à vendre, la baisse récente des marchés fournit sans doute une occasion intéressante de commencer à construire un portefeuille boursier, ou de le renforcer si celui est déjà constitué.

Achevé de rédiger le 15 février 2016  
Philippe Brossard  
Directeur de la Recherche

Ce document original est la propriété d' AG2R LA MONDIALE. Toute reproduction ou cession sans l'accord de son auteur est interdite. Non contractuel, ce document n'est ni un conseil fourni, ni une consultation et ne peut engager la responsabilité du Groupe en cas d'exploitation. L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Les performances citées ont trait aux années passées et les prévisions ont un caractère purement heuristique. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.