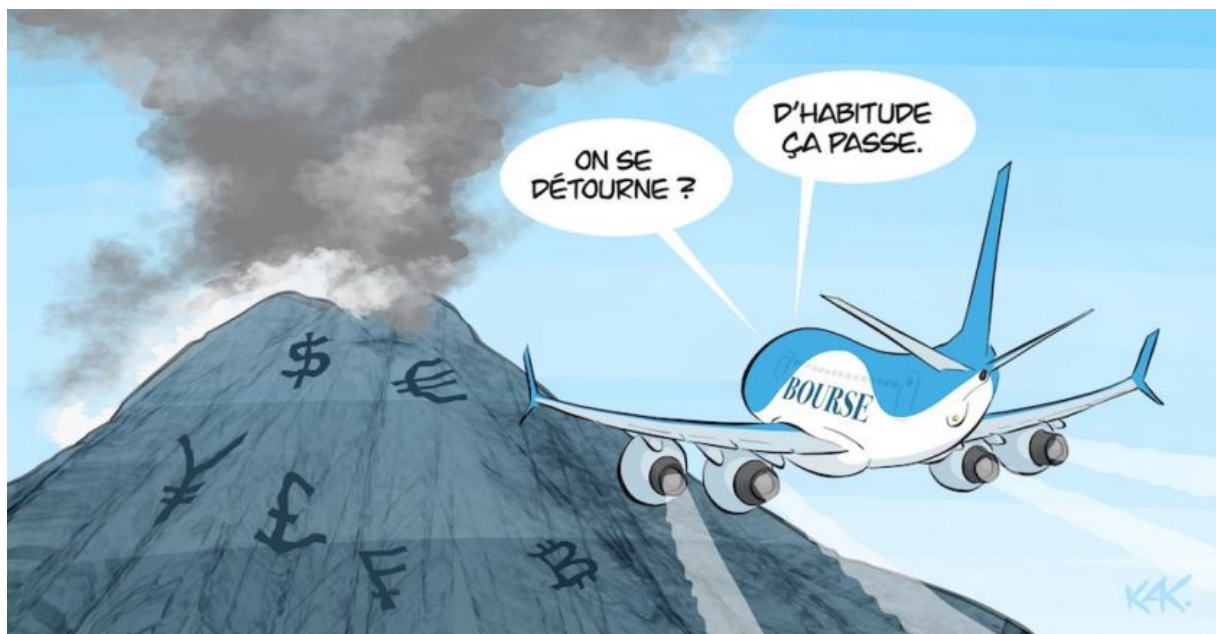


Marchés financiers: l'ivresse des sommets



[Muriel Motte](#) L'Opinion
05 Juillet 2019 à 06h00

Renouer avec la confiance, tel est le thème des Rencontres économiques qui s'ouvrent ce vendredi à Aix-en-Provence. Sur les marchés financiers, drogués à la liquidité, il s'agit surtout de ne pas la perdre



© Kak

Mercredi, les trois grands indices de Wall Street ont inscrit de nouveaux records. Jeudi, la France a, pour la première fois, réalisé un emprunt à 10 ans au taux de -0,13 %. Les marchés financiers sont plongés en terra incognita, persuadés que les banques centrales ne les laisseront jamais partir à la dérive.

Combien sont-ils à vendre du « mensonge » au consommateur ? En matière financière, les fausses informations peuvent avoir des conséquences dramatiques, en l'occurrence « systémiques ». Ce sont les termes employés la semaine dernière par le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, commentant les pratiques de fonds d'investissement, sans les nommer. Ceux-ci promettent une liquidité illimitée, c'est-à-dire la possibilité pour l'épargnant de revendre son placement à tout moment, alors qu'ils détiennent eux-mêmes [des actifs « fondamentalement illiquides](#) », impossibles à céder rapidement. « Ces fonds sont bâtis sur un mensonge », a martelé le patron de la Bank of England. Ils menacent surtout de créer

un mouvement de panique si la défiance surgit brutalement, entraînant des retraits massifs de l'épargne investie.

2007, le retour ? Beaucoup se souviennent que la crise des subprimes avait été annoncée par la suspension de plusieurs fonds de BNP Paribas, pour cause d'illiquidité du marché. [Les très récents déboires des britanniques H2O](#) et Woodford et du suisse GAM, victimes de soudains retraits de capitaux, sont venus rappeler que la suspicion reste un poison potentiellement mortel. Leur mésaventure met les projecteurs sur le comportement d'investisseurs aujourd'hui piégés par un monde de taux d'intérêt zéro depuis très longtemps. Pour trouver des produits qui rapportent un peu plus que la moyenne, « les gens ont jeté la prudence par-dessus les moulins, sans se préoccuper de la liquidité, constate Amin Rajan, président de la société de conseil Create-Research. On ne peut pas avoir quelque chose pour rien. Si l'on veut des rendements élevés, il faut accepter une moindre liquidité. » Mais pour que l'édifice ne s'écroule pas, la confiance est essentielle.

Subprimes. Problème, la résolution de la crise des subprimes a été source d'excès qui perdurent et s'amplifient. La politique de taux zéro indispensable pour échapper à la dépression il y a dix ans, gagne de grands pays pourtant en croissance. Le surendettement, cause de la bulle immobilière, puis de son explosion, a été soigné par une dette aujourd'hui plus imposante encore. Les banques centrales se retrouvent piégées : en l'absence d'inflation, toujours plus de dettes n'est supportable que si les taux restent bas. Elles y veillent scrupuleusement. La promesse faite il y a quelques jours par la Fed américaine [et la BCE d'un prochain assouplissement monétaire](#) a enchanté des marchés financiers drogués à la liquidité. La sérénité est à ce prix, mais elle se lézarde à mesure que les munitions s'amenuisent.

« La dette publique française atteint 100 % du PIB, les taux d'intérêt sont à zéro. Cela donne le sentiment que l'on est au bout du chemin alors que les choses ne fonctionnent pas bien, commente Philippe Waechter, directeur de la recherche économique d'Ostrum AM. On peut évidemment [imaginer aller à 200 % de dette avec des taux d'intérêt négatifs](#), est-ce que cela serait plus efficace pour autant ? On en doute, et c'est ce sentiment d'inefficacité du système qui est angoissant. La croissance existe, mais loin de chez nous. La dette publique est perçue comme la mesure de la fragilité de notre environnement. »

Certes, l'envolée de la Bourse et du marché obligataire – le prix d'une obligation grimpe à mesure que les taux baissent – est source d'énormes plus-values depuis des années. Les bénéfices des entreprises occidentales ont renoué, voire dépassé leurs sommets d'avant la Grande Récession de 2008, soulignant au passage l'incongruité d'un univers de taux zéro au pic de la profitabilité. « Le problème est que nous avons basculé dans un monde d'aversion à la récession. Le risque social et politique a pris le dessus sur le risque financier, commente l'économiste Patrick Artus. Moyennant quoi les banquiers centraux nient farouchement les inconvénients de leur politique, l'affaiblissement des banques et des sociétés d'assurance, les bulles, [la multiplication des entreprises zombies aux Etats-Unis.](#) »

Les avertissements qui fusent n'empêchent pas les records. Jeudi, la France s'est endettée à dix ans à taux négatifs, une grande première. La veille, les trois grands indices de Wall Street avaient inscrit de nouveaux sommets dans l'attente d'un geste de la Fed qu'ils espèrent dès la fin du mois. La Banque des règlements internationaux s'inquiète. Dimanche dernier, elle a une nouvelle fois demandé d'alléger la pression sur les Banques centrales afin qu'elles « gardent du carburant » pour agir lorsque ce sera vraiment nécessaire. Mais tout le monde compte sur elles, ici et maintenant. Depuis des années, bad news is good news : quand les

marchés d'actions craignent une panne économique, les taux d'intérêt baissent, ce qui fait repartir la Bourse.

Cette cavalcade en terra incognita – qui fait franchir des niveaux inconnus aux taux et aux actions – dérouté les experts. Chez Allianz GI, Catherine Garrigues parle d'une « hausse de misère » des actions européennes, sans volume ni conviction. Chez Fidelity, [Romain Boscher](#) pointe « un monde qui marche à l'envers », avec une Bourse dont l'exubérance repose sur les rachats par les entreprises de leurs propres titres. Sur l'activisme de la Banque du Japon – elle achète pour 1 milliard de dollars d'actions par semaine dans le cadre de sa politique monétaire ! Et sur la présence de fonds « condamnés à se tourner vers la Bourse pour trouver un rendement que les obligations ne fournissent plus. »

Etre investis sur un marché par défaut ou par dépit, tel est apparemment le sort d'une fraction des milliers de milliards de dollars injectés par les banques centrales depuis dix ans pour relancer la croissance. « On atteint le bout du bout d'un système qui tient par une corde de plus en plus fine », estime Franck Dixmier, responsable des gestions obligataires chez Allianz GI. Ce n'est pas la dernière menace en date de Donald Trump – mener la guerre à l'Europe et la Chine sur le marché des changes – qui va arranger les choses !