

L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

2020 : Bourse/Économie, le grand écart ?

Marie-Hélène Duprat

Conseiller auprès du Chef
économiste

2019 a été une année faste pour les marchés financiers mais le ciel s'est assombri sur la croissance économique mondiale qui est ressortie au plus bas depuis la crise financière de 2009. Aujourd'hui, les marchés d'actions occidentaux continuent d'évoluer sur des nouveaux sommets alors que l'économie mondiale s'installe dans une croissance molle. Dans un univers de taux ultra-bas, voire négatifs, la quête de rendement nourrit la hausse des marchés boursiers. Le grand écart entre actions et économie peut-il se poursuivre indéfiniment ?

2019 a été une année faste pour les marchés financiers mais le ciel s'est assombri sur la croissance économique mondiale qui est ressortie au plus bas depuis la crise financière de 2009. La hausse des tarifs douaniers (guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine) s'est conjuguée à l'accroissement des incertitudes (Brexit, politiques commerciales) pour entamer la confiance des entreprises et entraîner un ralentissement marqué de l'industrie manufacturière et du commerce mondial. Parallèlement, les marchés (actions et obligations), dopés par un nouveau cycle d'assouplissement monétaire mondial, ont généré des rendements stellaires.

2020 verra-t-elle une divergence croissante entre les marchés et l'économie réelle ?

Les investisseurs ont des raisons de se réjouir

Les craintes d'un ralentissement économique se transformant en récession généralisée qui avaient agité les marchés financiers mi-2019 se sont dissipées ces derniers mois dans un environnement marqué par :

- Un **nouvel assouplissement monétaire mondial** : baisse à trois reprises, en 2019, du taux des fonds fédéraux aux États-Unis, relance du programme d'achats d'actifs et nouvelle baisse du taux sur les dépôts, plus loin en territoire négatif, en zone euro, réduction du taux des réserves obligatoires en Chine ;
- L'**apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine**, avec notamment la signature, le 15 janvier 2020, d'un accord dit de « phase 1 », en vertu duquel les USA vont réduire leurs droits de douane sur certains produits d'importation chinois en échange de l'engagement de Pékin d'augmenter de 200 milliards de dollars ses achats de produits américains sur une période de deux ans ;
- L'**éloignement de la perspective d'un Brexit dur**, même si la procédure de divorce entre l'UE et le Royaume-Uni reste semée d'étapes et d'embûches ;
- Des **signes de rebond de l'activité manufacturière mondiale** : en novembre, l'indice des directeurs d'achat mondiaux (ISM) a, pour la première fois depuis avril, franchi à la hausse le seuil de 50 qui distingue croissance et contraction de l'activité.

Dans un univers de taux ultra-bas, voire négatifs, **la quête de rendement entraîne les investisseurs vers des actifs plus risqués**, donc mieux rémunérés. L'appétit des investisseurs pour le rendement à court terme nourrit aujourd'hui le rallye boursier.

Une économie mondiale en stagnation

Si les craintes d'une récession mondiale imminente semblent prématurées, le retour à une croissance forte et durable demeure hors de portée : la croissance mondiale restera faible en 2020, soutenue par un petit groupe de grands pays émergents en situation de reprise comme la Turquie, tandis que la croissance devrait ralentir dans un groupe de pays comprenant les États-Unis, la Chine, le Japon et l'Europe, soit la moitié du PIB mondial.

- Aux **États-Unis**, la dissipation des effets des mesures de relance budgétaire, le resserrement du marché du travail, la baisse des marges bénéficiaires des entreprises et le ralentissement de la croissance des investissements pointent vers une économie en fin de cycle.
- En **Chine** (responsable de près de 40 % de la croissance mondiale), la croissance, qui est au plus bas depuis 1992, devrait continuer de ralentir, les mesures de relance de Pékin restant limitées, par peur de gonfler une dette déjà massive.
- Au **Japon**, l'économie, aux prises avec le ralentissement de la demande chinoise – un important acheteur de ses machines et composants –, avance à pas de tortue.
- L'économie de la **zone euro**, déjà quasi stagnante, va continuer de ralentir sous l'effet de la décélération simultanée des exportations et du secteur industriel.

Le tassement de la croissance dans les pays avancés reflète à la fois un problème de demande, avec notamment les effets de la relance budgétaire américaine qui s'estompent, **et un problème d'offre** lié à l'affaiblissement de la croissance potentielle (faibles gains de la productivité, vieillissement de la population, hausse des inégalités sociales, etc.).

Cette fois-ci, c'est différent ?

Le terme de « bulle spéculative » a aujourd'hui tendance à revenir régulièrement dans les médias, mais toute hausse du prix d'un actif n'est pas une bulle.

Le modèle standard de détermination du prix des actifs financiers établit que ce prix est égal à la valeur actualisée des flux de revenus (dividendes) anticipés. La hausse des actions s'explique donc au moins en partie par la **hausse anticipée des dividendes** (à court, moyen et long terme). La **baisse des taux d'intérêt** – qui servent à actualiser les flux futurs de dividendes – est un autre facteur explicatif.

Il est impossible d'identifier précisément dans les niveaux actuels de valorisation des actions, américaines notamment, s'il existe une composante « bulle » (non-expliquée par les fondamentaux, i.e. les perspectives des firmes et des dividendes).

Presque tous les professionnels diagnostiquent aujourd'hui une même surchauffe, et tendent généralement à se prémunir contre les chocs. Mais **surviennent toujours des événements que personne n'aura prévus, à un moment que personne n'aura anticipé.**

Les banques centrales atteignent désormais les limites de ce qu'elles peuvent faire pour contrer une éventuelle récession, tandis que la **politique budgétaire**, qui est l'instrument de politique économique de premier choix quand les taux d'intérêt sont à zéro, **reste soumise à des contraintes politiques et d'endettement.**

Contacts

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe
+33 1 42 13 00 34
michala.marcussen@socgen.com

Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays Émergents
+33 1 42 14 41 46
olivier.de-boysson@socgen.com

Marie-Hélène DUPRAT

Conseiller auprès du chef économiste
+33 1 42 14 16 04
marie-helene.duprat@socgen.com

Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique
+33 1 42 13 08 49
ariel.emirian@socgen.com

François LETONDU

Analyse macrosectorielle et macrofinancière
+33 1 57 29 18 43
francois.letondu@socgen.com

Constance BOUBLIL-GROH

Europe Centrale et Orientale
+33 1 58 98 98 69
constance.boublil-groh@socgen.com

Benjamin CABOT

Assistant économiste, Edition
+33 1 58 98 98 71
benjamin.cabot@socgen.com

Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques
+33 1 57 29 61 77
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

Clément GILLET

Afrique
+33 1 42 14 31 43
clement.gillet@socgen.com

Alan LEMANGNEN

Zone Euro, France, Allemagne
+33 1 42 14 72 88
alan.lemangnen@socgen.com

Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni
+33 1 4213 70 80
simon.ray@socgen.com

Valérie RIZK

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 82 85
valerie.rizk@socgen.com

Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest
+33 1 57 29 63 99
danielle.schweisguth@socgen.com

Edgardo TORIJA ZANE

Prévisions économiques mondiales
Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale
+33 1 42 14 92 87
edgardo.torija-zane@socgen.com

Bei XU

Asie
+33 1 58 98 23 14
bei.xu@socgen.com

Yolande NARJOU

Assistante
+33 1 42 14 83 29
yolande.narjou@socgen.com

DISCLAIMER

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018