

Opinion



Cédric de Caritat
et Rodolphe de Limburg Stirum
Groupe Fisconsult-Sinews

Traversons-nous une bulle boursière ?

■ Alors que le contexte général est à la morosité, c'est la fête sur les marchés... Pas de bulle particulière pourtant, mais il faut faire attention aux effets de mode.

Un an déjà. Depuis mars 2020, nous avons pu déjeuner sporadiquement dans les restaurants, prendre un avion ou deux et, pour un certain nombre d'entre nous, recevoir des vaccins. Dans l'ensemble, cependant, ce fut une période plutôt terne faite de confinement, de fermetures de magasins et de vacances en famille sans famille.

Douze mois plus tard, il semble que peu de progrès soient réalisés. La France est de retour en confinement, d'autres pays, comme la Belgique, peinent à trouver une voie de sortie rapide. Le seul endroit où l'esprit est à la fête semble être le marché boursier. L'indice S&P 500 vient de franchir de nouveaux records et l'ensemble des indices européens se porte bien.

Cette dichotomie entre la morosité ambiante et l'exubérance des marchés a amené beaucoup à se demander si nous traversons, à nouveau, une bulle.

Les bulles ne sont évidentes qu'après leur éclatement...

Il faut être prudent pour y répondre. Les bulles ne sont évidentes qu'après leur éclatement. Il est toutefois possible d'y réfléchir et d'apporter, au moins, une analyse en guise de réponse partielle.

Premièrement, les bulles font naturellement partie des marchés et se produisent tout le temps, pratiquement chaque année. Généralement, elles surviennent dans une infime partie du marché, croissent de façon exponentielle et puis meurent naturellement avec la faillite de la plupart des entreprises du secteur surinvesti. Deuxièmement, il arrive parfois (rarement), qu'une bulle devienne suffisamment grande pour avoir un impact sur l'ensemble du marché. Ce sont celles qui restent dans les livres d'histoire économique. Il est intéressant de se demander alors s'il s'agit d'une bulle productive ou destructrice.

En 2000, la bulle Internet, s'est avérée être un avantage net pour l'économie réelle, comme souvent pour les bulles concentrées uniquement dans les actions. Certes, de nombreux emplois ont été perdus, mais le reste de l'économie mondiale a continué à croître. Les investisseurs ont perdu beaucoup d'argent, mais les investissements ont permis la création d'une infrastructure technologique bien meilleure.

Les acteurs des télécoms ont déployé massivement la fibre optique pour qu'Internet soit disponible partout dans le monde. Le montant investi

Une bulle de crédit est beaucoup plus préjudiciable à l'économie réelle.



En 2000, la bulle Internet, s'est avérée être un avantage net pour l'économie réelle.

était si important qu'il y avait encore de la fibre optique inutilisée jusqu'en 2020.

L'implosion du crédit de 2008

La bulle des matières premières et du crédit de 2003-2007 s'est avérée très différente car si elle était, d'une part, une bulle d'actions traditionnelle centrée sur les secteurs des matières premières, de l'énergie et de la finance, elle était aussi et surtout une énorme bulle de crédit centrée sur le secteur financier (les fameux prêts *sub-prime*). Une bulle de crédit est beaucoup plus préjudiciable à l'économie réelle, car la dette de quelqu'un est l'actif de quelqu'un d'autre et, si elle n'est pas remboursée, elle peut déclencher une réaction en chaîne pernicieuse dans tout le secteur financier. L'implosion du crédit de 2008 a eu des effets négatifs durables, en particulier en Europe et

nous sommes arrivés très, très près d'un effondrement total. Alors que l'excédent de fibre optique est un point positif pour l'économie, les maisons vides à travers le monde ne le sont pas.

Qu'en est-il aujourd'hui ? Côté actions, il y a, en effet, des poches de bulles, comme les SPACs, par exemple (voir notre article précédent dans La Libre du 23/01/21). Du côté de la dette, les institutions financières sont si étroitement réglementées,

depuis 2009, qu'elles sont incapables d'atteindre des niveaux d'endettement qui pourraient causer des dommages.

Restons confiants !

Mais quid alors du ratio dette publique/PIB dont beaucoup s'inquiètent ? Paradoxalement, ces ratios sont très élevés parce que les États ont décidé d'appliquer des politiques d'austérité au moment même où le secteur privé devait reconstruire son bilan (en 2009). Étant donné que les secteurs public et privé ont économisé en même temps, le PIB a à peine augmenté, le chômage est resté élevé et, mathématiquement, la dette publique par rapport au PIB a augmenté. Aujourd'hui, la pandémie continuera d'augmenter la dette publique par rapport au PIB, mais pas pour les mêmes raisons. Elle a, en effet, contraint la plupart des États à adopter des politiques budgétaires expansionnistes agressives. Ce qui semble être une nécessité absolue afin de sortir la tête de l'eau et ne devrait, a priori, pas causer de dommages immédiats, au contraire.

Pas de bulle particulière donc, mais il faut faire attention aux effets de mode. Credit Suisse, impacté par la faillite complète d'Archegos, un *single family office* surexposé sur certains titres par le biais de leviers monstrueux, a prouvé, une fois de plus, les dangers de la spéculation à outrance. Restons donc attentifs à nos choix d'investissements, mais restons confiants.