RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

Correction de marché, un repérage graphique

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

8 janvier 2016

Dans un contexte aussi incertain que l'actuel, dans lequel disparaissent les principaux soutiens au marché sans pour autant offrir plus d'informations sur la nature de la correction à envisager, c'est souvent de la lecture graphique que s'inspirent les anticipations. Selon ce décryptage, le S&P 500 pourrait se replier de 22 % d'ici à l'été, pour retomber à 1 515 points ; l'Eurostoxx 50 subirait une baisse de 19 %, à 2 510 points ; l'indice composite de Shanghai chuterait de 30 %, aux environs de 2 200 points ; enfin, le Nikkei dévisserait de 25 %, à moins de 14 000 points. Au total, un environnement propice à l'accident de parcours susceptible à tout moment de transformer cette correction en un krach.

Prophétie auto réalisatrice ou vraie science comportementale, l'analyse graphique s'impose quand l'incertitude domine

Durant les premiers temps de ce que nous avions perçu devoir être une correction durable des marchés, nous avions mis en perspective l'évolution actuelle des indices par rapport à leur dernière correction de 2007-2008. Le but n'était pas de suggérer que l'ajustement pressenti épouserait le même profil que celui de l'époque mais de souligner le caractère progressif de ces périodes d'ajustement des marchés financiers au cours desquelles se succèdent, sur une tendance déclinante, à-coups baissiers et phases de récupération (voir à ce sujet « *Le CAC 40 à 4000 ou 5 500 dans douze mois ?* »).

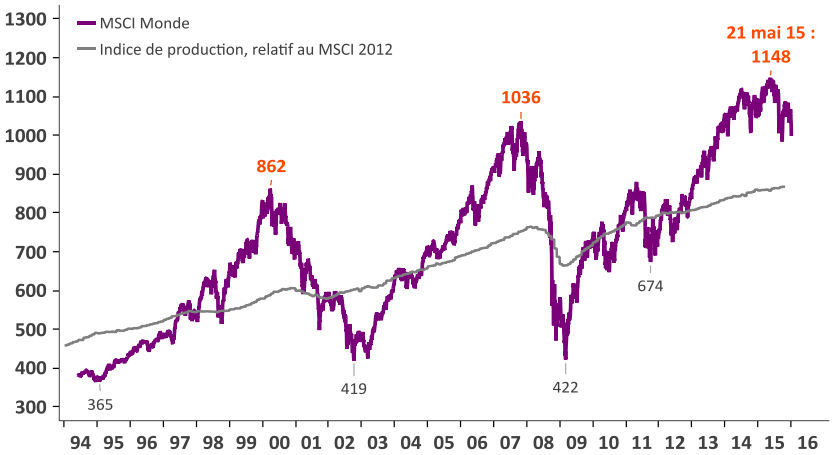
Dans le contexte éminemment incertain de ces derniers mois, cette représentation a pris une influence grandissante sur notre perception. À défaut de critères économiques et financiers suffisamment fiables pour permettre d'anticiper les développements des marchés durant cette phase de baisse, ce repérage graphique a des chances d'être partagé par de nombreux analystes et investisseurs, lui conférant, par là-même, une influence croissante sur le marché. Sans être suffisamment spécialisé pour juger de la véracité de la théorie comportementale des marchés sur le long cours, il est des circonstances où cette lecture graphique, sinon à proprement parler « chartiste » ou « comportementale », mérite assurément l'attention. Que suggère-t-elle ?

Correction mondiale

Nous avons régulièrement illustré nos propos par le graphique ci-dessous pour communiquer ce que notre analyse des tendances économiques et financières suggérait par ailleurs ; à savoir, l'arrivée à terme d'un environnement particulièrement porteur pour les marchés d'actions au fur et à mesure de la dissipation des trois principaux facteurs à l'origine de son expansion :

1. L'afflux de liquidités inédit de la part des banques centrales assorti d'une grande confiance dans leur capacité à remettre à flot les mécanismes de crédit nécessaires au retour d'une croissance pérenne ;
2. La forte conviction de la capacité du monde émergent à prendre le relais de la croissance structurellement affaiblie des pays développés et à porter, par là même, les résultats des entreprises à travers le monde ;
3. La croyance dans un nouveau cycle de productivité et d'investissement tiré par une innovation, à bien des égards, galopante.

Indices du MSCI Monde et de la production industrielle mondiale

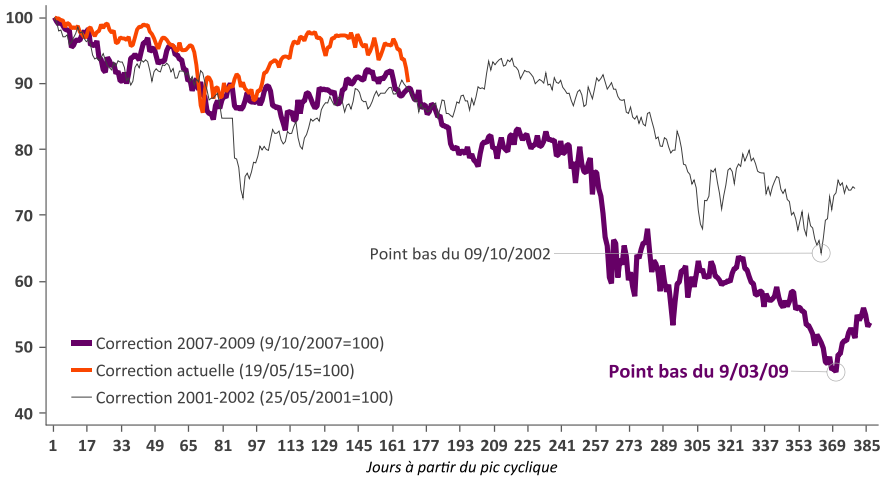


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Selon cette lecture, et sauf intervention d'un imprévu susceptible de changer radicalement la donne économique dans les tout prochains mois, la remise en cause des vertus de ces trois facteurs de soutien devrait dorénavant conduire à une normalisation des cours des actions par rapport aux tendances économiques effectives, ici représentées par la production industrielle mondiale. À terme, l'indice MSCI mondial retomberait ainsi aux alentours de celui de la production, soit un niveau inférieur de 12 % environ à aujourd'hui, en passant, comme c'est généralement le cas, par une phase d'excès à la baisse cohérente avec les repères passés, dans la zone de 800 points (contre 998 aujourd'hui).

C'est donc un ajustement de l'ordre de 20 % que suggère la correction entamée ces derniers mois qui, si l'on en juge par les épisodes passés, serait à même de s'étaler sur plusieurs trimestres ; la dernière, s'est prolongée dix-sept mois, entre le point haut cyclique du 9 octobre 2007 et son point bas du 3 mars 2009. Bien qu'entrecoupée par l'accélérateur qu'a constitué la faillite de Lehman Brothers mi-septembre 2008, cette dernière correction ne constitue pas un épisode exceptionnel, tout au moins dans sa durée. Si la crise financière a incontestablement accentué la correction des valorisations, il est intéressant de noter qu'il s'est écoulé quasiment le même temps entre le point haut et le point bas de cette phase de correction qu'au cours de la précédente, de mai 2001 à octobre 2002.

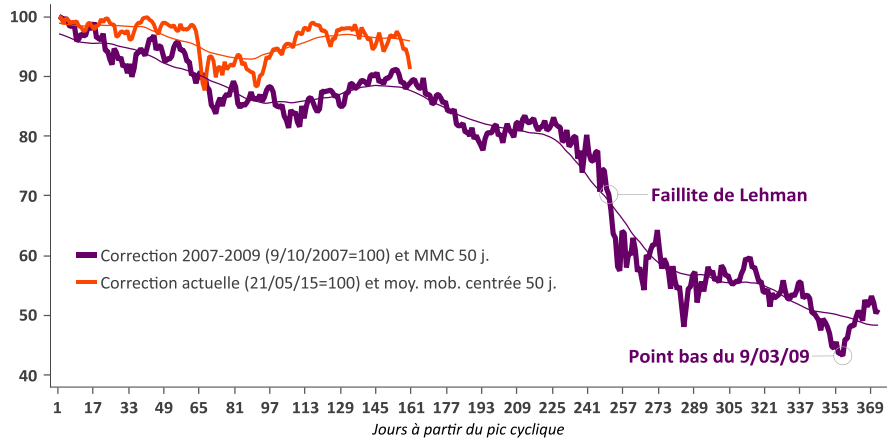
Corrections comparées du Dow Jones



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

De telles observations rendent assurément tentantes les extrapolations. Or, à supposer que la baisse actuelle suive le cheminement du dernier cycle jusqu'au moment de la faillite de Lehman, l'indice américain S&P 500 baisserait de quelques 22 % par rapport à son niveau de clôture d'hier, soit un repli dans la zone de 1 515 points à horizon des cent prochains jours, autrement dit d'ici au printemps.

Correction du S&P comparée à la période 2007-2008



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Difficile de dire quel serait le catalyseur d'une telle évolution. Deux pistes semblent toutefois pouvoir être privilégiées à ce stade :

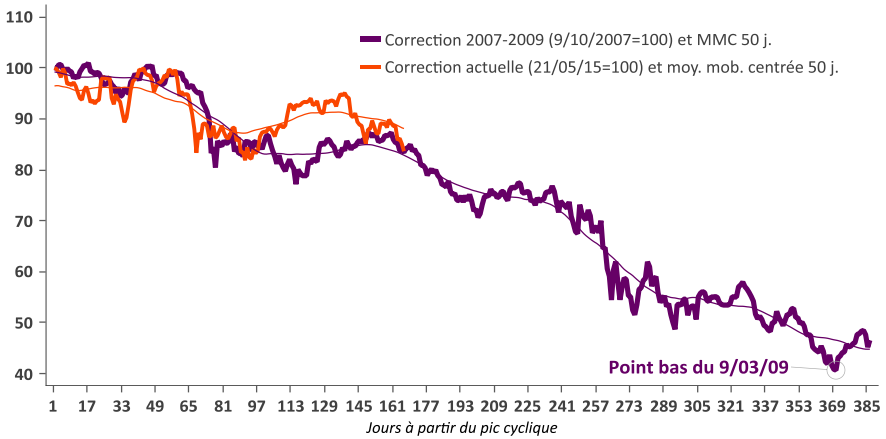
1. Une remontée des taux d'intérêt de la Fed, ou des anticipations sur celle-ci, plus rapide que jusqu'alors, susceptible d'émaner d'une accélération de la croissance qui voit se cumuler en début d'année des températures très clémentes et les effets positifs de la chute des cours du pétrole sur la consommation.
2. Une amplification des tensions en provenance de Chine, dont l'ajustement du taux de change devra quoi qu'il en soit se poursuivre à plus ou moins brève échéance

Le marché européen n'est pas épargné

Contrairement à une idée assez largement répandue, ce scénario laisserait toutefois peu de place à des évolutions significativement différentes d'un marché à l'autre. Alors que la bonne résistance des indices américains de ces derniers mois pourrait suggérer que ces derniers aient un potentiel de baisse supérieur à celui de l'eurostoxx 50, la comparaison du présent cycle de correction européen par rapport

au précédent ne va guère dans ce sens, signalant, en l'occurrence, un potentiel de correction encore proche de 20 % de l'eurostoxx 50, qui refluerait ainsi dans la zone de 2 500 points d'ici au printemps.

Correction actuelle et 2007-2008 de l'EURO STOXX



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

En d'autres termes, la stratégie consistant à privilégier le marché européen par rapport à l'américain, pourrait bien ne pas être payante dès lors que nous avons affaire à une correction globale des marchés. Contrariante, à l'heure où la croissance de la zone euro a plutôt le vent en poupe, cette conclusion s'explique assez bien par la très forte exposition internationale des entreprises européennes, comme cela a d'ailleurs été observé ces derniers mois à travers notamment la piètre performance du Dax allemand (voir à ce sujet « *La croissance allemande ne paie pas* »).

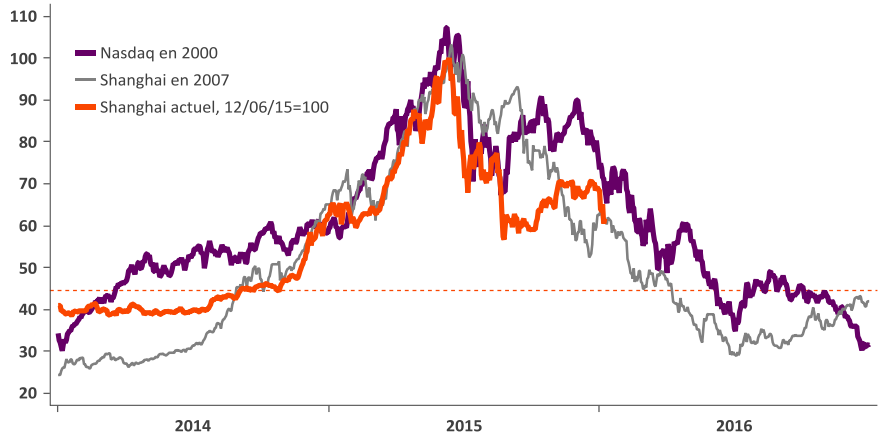
L'indice de Shanghai poursuit sur sa lancée jusqu'à 2 200 points

L'analyse du marché chinois par son propre historique est moins fiable compte-tenu du développement récent de ce marché. Les bulles ayant cette particularité de se ressembler étrangement dans le temps et l'espace, la comparaison de l'indice de Shanghai à sa performance de la période de 2007 à 2008 ou à celle du Nasdaq au cours de la seconde moitié des années quatre-vingt-dix produit des résultats plutôt convaincants, surtout au vu des difficultés en présence en Chine.

Si, comme nous le pensons, l'envolée du marché chinois a été l'expression d'une bulle spéculative plutôt que le reflet d'un quelconque développement structurel de l'actionnariat populaire amené à se prolonger, alors la correction en cours ne sera effective qu'une fois l'indice ayant corrigé l'intégralité de ses excès, c'est-à-dire après un retour dans la zone de 2 000 à 2 200 points susceptible de se faire, là encore, d'ici au printemps.

En d'autres termes, la Chine n'aurait pas fini de diffuser des ondes négatives au reste du monde que ce soit par les évolutions à venir de son taux de change, éminemment surévalué et donc amené à être significativement déprécie, ou par son marché d'actions.

Indice Shanghai aujourd'hui par rapport à 2007 et Nasdaq en 2000



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

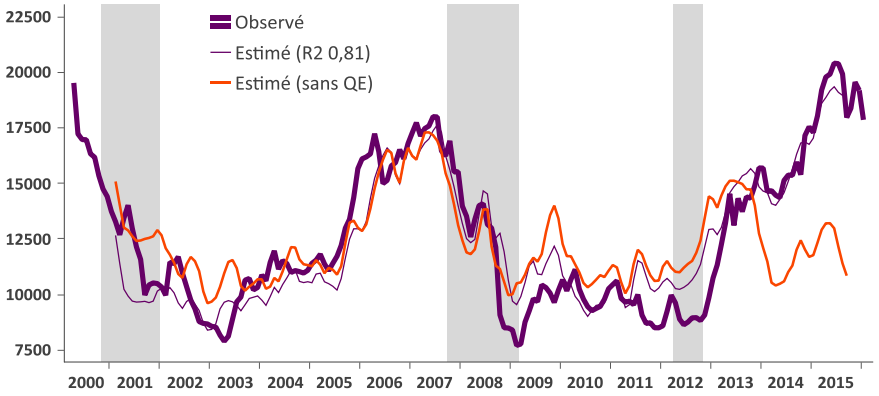
Le Nikkei flanche

Jusqu'alors préservé, l'indice Nikkei a peu de chance de résister à la correction mondiale et à celle de ce voisin de plus en plus gênant.

Menacée par la dépréciation du yuan et son rayonnement négatif sur l'ensemble de l'Asie, l'économie japonaise risque fort de payer un lourd tribut aux déconvenues chinoises. La BOJ, n'a guère les moyens de contrer l'appréciation du taux de change effectif du yen en cas de baisse notable de la devise chinoise. Il s'agit d'un contexte de bien mauvais augure pour le marché japonais qui ne doit sa performance qu'au gonflement des marges à l'exportation permis par la faiblesse du yen et l'espoir de nouvelles actions de la BOJ en ce sens.

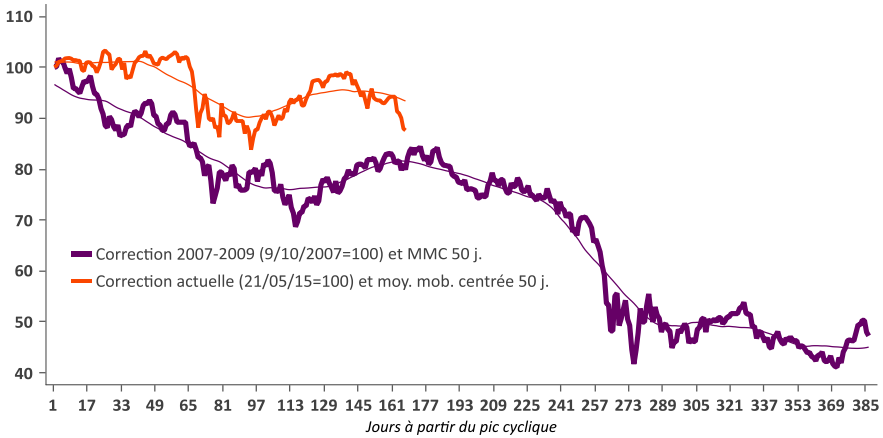
C'est en définitive probablement du côté japonais que réside le risque le plus important de baisse du marché qui, sauf scénario peu probable d'énorme augmentation du programme d'achat d'actifs de la BOJ, pourrait s'affaisser de 25 % au moins, selon nos différentes estimations, sinon au premier trimestre du moins au cours des six premiers mois de l'année.

Indice Nikkei observé et estimé *



Sources : RichesFlores Research, Macrobond
* Sur la base des taux 2 ans, des marges à l'exportation, de la production industrielle et du bilan de la BOJ

Correction du Nikkei comparée à la période 2007-2008



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le contexte des marchés mondiaux semble, au total, éminemment risqué en ce début d'année 2016, suggérant également peu de chance de récupération à ce stade de la correction et avant d'avoir pu évacuer les risques associés à une telle configuration, à savoir celui d'une embardée intempestive des marchés auxquels de tels contextes sont traditionnellement propices.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com