

Les marchés sont perturbés

Auteur



Robert M. Almeida Jr.
Gestionnaire de portefeuille et
stratège en placements mondiaux

En résumé

- L'économie et la finance échouent en tant que sciences, car elles incitent les gens à confondre cause et effet.
- La question de savoir si les taux approchent ou atteignent des sommets n'est pas aussi pertinente pour les marchés que nombreuses personnes le pensent. C'est une distraction.
- Les manchettes sont souvent des distractions. Je ne dis pas que ces données ne sont pas importantes ou pertinentes, mais elles sont de petites parties d'une mosaïque beaucoup plus vaste.

La finance n'est pas une science.

La finance et l'économie sont considérées comme des sciences douces. Elles sont molles parce que, contrairement aux sciences physiques, elles n'ont pas de lois immuables. L'eau gèle à zéro degré centigrade et bout à 100 degrés. Il s'agit d'une loi de la physique et elle est absolue.

Les économies et les marchés financiers sont composés de personnes qui prennent des décisions. Parfois, ces décisions sont rationnelles, souvent pas. L'absence de règles et de lois mène souvent à un mauvais raisonnement et à des erreurs d'attribution, car les gens se fient aux observations et aux tendances pour attribuer la cause et l'effet, ce qui porte parfois à confusion entre la corrélation et la coïncidence. Cette situation entraîne souvent, malheureusement, des pertes financières. Ensuite, les gens cherchent à rejeter l'erreur sur quelqu'un ou quelque chose.

Les astuces du diable

La détermination du moment où les taux directeurs des banques centrales atteindront leur sommet a nécessité des efforts considérables et a fait couler beaucoup d'encre. Selon les prévisions consensuelles actuelles, nous approchons du sommet.

Même si la question de savoir si la politique monétaire est proche ou non du sommet semble pertinente, elle ne l'est pas. C'est une distraction.

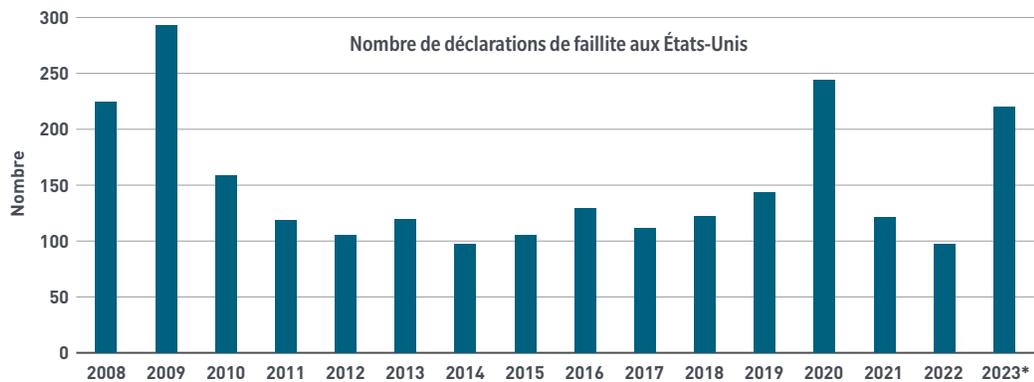
Le marché ressemble à une bête démoniaque qui travaille fort pour inciter les investisseurs à faire des erreurs. Il détourne l'attention des investisseurs de ce qui compte vraiment. À cet égard, il réussit depuis des siècles en séparant les gens de leur épargne.

Si la Réserve fédérale américaine relève encore son taux directeur de 25 ou 50 points de base ou le réduit de 50 ou 75 points de base plus tard cette année, comme le laisse entendre le marché des obligations du Trésor à court terme, les dommages causés à l'économie et aux paramètres fondamentaux des sociétés seront faits. La montée en flèche des coûts du capital au cours de la dernière année a été la plus rapide en quatre décennies. Étant donné que la majeure partie de l'économie américaine repose sur le taux fixe, nous attendons maintenant de connaître les effets.

Une autre mesure est la déclaration de faillite. Jusqu'ici en 2023, 74 sociétés ayant un passif supérieur à 50 millions de dollars ont déclaré faillite. Une fois annualisé, comme je l'ai fait dans le graphique ci-dessous, ce nombre a dépassé celui de 2020, soit l'année de confinement en raison de la COVID-19, lorsque le produit intérieur brut des États-Unis s'est effondré de près d'un cinquième.



Figure 1 : Les faillites sont en voie de dépasser la flambée de celles enregistrées durant la COVID-19



Source : Bloomberg, au 1er mai 2023. Nombre de déclarations de faillite calculées pour chaque année civile. * Les déclarations de faillite pour 2023 vont du 1er janvier 2023 au 1er mai 2023 et sont annualisées (nombre non annualisé = 74 déclarations). Les sociétés incluses dans le nombre sont celles dont le passif est supérieur à 50 millions de dollars.

La plupart des sociétés contractent des dettes pour diverses raisons, y compris aux fins de l'impôt, pour accroître leurs bénéfices et diversifier leurs sources de capitaux. La clé est de savoir combien. L'ère des coûts en capital artificiellement réduits qui vient de se terminer a incité les sociétés à assumer des dettes historiques. Aujourd'hui, ces coûts sont considérablement plus élevés qu'auparavant et pèseront lourdement sur la rentabilité future de nombreuses sociétés, et nous en avons déjà constaté les effets négatifs sur certaines sociétés qui ont publié leurs résultats du présent cycle de bénéfices.

La situation dans son ensemble

Le marché a pris en compte la baisse du taux des fonds fédéraux en prévision plus tard cette année. Toutefois, cela ne changera pas la trajectoire des faillites et des baisses de rendement du capital. Peu importe que les coûts les plus importants pour la plupart des sociétés soient liés à la main-d'œuvre, qui demeure en situation de pénurie et ne montre aucun signe de changement, compte tenu du faible taux de chômage observé depuis des décennies aux États-Unis et dans la zone euro.

Les sommets des taux directeurs et d'autres manchettes positives ou négatives sont souvent des distractions. Je ne dis pas que ces données ne sont pas importantes ou pertinentes, mais elles sont de petites parties d'une mosaïque beaucoup plus vaste. Ce qui est le plus pertinent pour les actifs financiers, ce sont les flux de trésorerie futurs, *c'est-à-dire* les bénéfices. De plus, je pense que les investisseurs sur le marché risquent d'être déçus, du moins pour les actions et les obligations de sociétés qui ont été en mesure d'augmenter leurs marges en raison de la faiblesse des taux d'intérêt et de la main-d'œuvre bon marché. À mon avis, cela devrait favoriser une révolution sur plusieurs années pour les portefeuilles gérés activement, car un contexte opérationnel futur plus difficile séparera les gagnants des perdants. ▲



Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERGSM est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFSSM et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. Aucune commission des valeurs mobilières ni aucun organisme de réglementation analogue au Canada n'ont passé en revue le présent document.

Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et aux clients institutionnels.

Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFSSM, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r.l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social se situe au S.à.r.l. 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*.