

BISON FUTÉ

Les marchés rentrent doucement dans la torpeur estivale, aux plus hauts ou proches de leurs plus hauts. L'heure de faire un panorama des zones de dangers et des flux financiers qui peuvent créer quelques bouchons accidentogènes sur les marchés, surtout après avoir retrouvé leurs plus hauts en un temps record. En effet, il aura fallu moins de 90 jours pour retracer l'intégralité de la correction de printemps sur les indices américains, un record sur les 20 dernières années.

De là à penser que la Bourse brille de mille feux, il y a un pas à ne pas franchir, car de mille il apparaît une fois encore que seuls sept d'entre eux (six sans Tesla) suffisent, tels des pulsars, à éclairer toute la galaxie boursière.

Bien entendu, l'éclat de ces icônes de l'intelligence artificielle est justifié comme en témoigne la croissance attendue des bénéfices de ce petit groupe de valeurs du S&P500 versus celles du S&P493 beaucoup plus fades pour ne pas dire ternes.

Mais un S&P493 qui traduit peut-être, sûrement même, le véritable état de l'économie américaine qui, petit à petit, semble freinée et infectée par l'inflation des *tariffs* qui se diffuse lentement. L'indice des prix à la consommation aux Etats-Unis, publié mi-juillet, a montré un net rebond des prix en rythme annuel, reflétant pour la première fois la transmission concrète des droits de douane aux consommateurs. La contagion se réalise du fait de l'épuisement des stocks amassés sans droits de douane, des stocks régulièrement vendus et remplacés par des biens désormais taxés, dont la hausse des prix est plus ou moins intégralement transmise aux consommateurs sauf à affecter la marge des entreprises et donc les bénéfices (cf. croissance attendue du S&P493) comme l'a évoqué la FED dans son dernier Beige Book.

Une économie américaine qui, progressivement, donne des signes de ralentissement à l'image de l'importante dégradation, sous forme de révision brutale, des chiffres de l'emploi américain. Un recalcul tellement important (révision du BLS - Bureau of Labor Statistics - jamais vue depuis 20 ans et publiée sans justifications particulières) que le Président Trump lui-même a considéré que les nouveaux chiffres étaient forcément faux et manipulés ! Il a donc exigé le départ de la responsable du BLS. A voir néanmoins sur les prochains mois si le nouveau responsable des statistiques commet les mêmes erreurs de calculs que sa prédécesseuse, sachant que ceux-ci sont réalisés par des centaines de collaborateurs...

Si des indicateurs dégradés, et notamment ceux du chômage, sont dans l'esprit des investisseurs des catalyseurs à une baisse des taux directeurs américains et donc de hausse des actions, l'inflation vient apporter un vent contraire, rendant complexe la mission de Jérôme Powell et accentuant la pression exercée sur lui par le Président américain.

.../...

Dans ce contexte, les sept magnifiques servent à la fois d'Eldorado de croissance et simultanément de valeurs refuges, les propulsant sur des plus hauts et favorisant l'accroissement de leurs capitalisations boursières et, par ricochet, leurs poids dans les indices. C'est ainsi que NVIDIA pèse désormais plus lourd que le Japon dans le MSCI World et supérieure à celle de l'Eurostoxx 50.

Au sein du S&P500, le poids des dix premières valeurs pèse désormais 39% de l'indice et donc 61% pour les 493 autres, soit un poids moyen de 0.12% pour chacune de ces valeurs.

Des chiffres encore plus forts que ceux qui nous avaient alertés au premier trimestre avant la correction rapide des indices américains. D'autant qu'à côté de ces atrophies indicielles, l'utilisation par les particuliers américains de produits dérivés à effet de levier devient massive. Ainsi, le poids des options journalières (ODTE) est passé de 50% de flux quotidien d'options en début d'année à 66% ces dernières semaines, simultanément à une explosion des volumes sur les ETF à effet de levier, le tout dans un niveau de valorisation des indices américains qui laisse peu de place à la moindre mauvaise surprise, qu'elle soit économique, monétaire ou géopolitique. Les mains actives à la hausse du marché américain sont donc principalement des mains faibles sans réserve tangible de capitaux.

Ces fragilités techniques doivent être intégrées dans le raisonnement de gestion en tant que facteurs de risques. Ils ne doivent bien sûr pas occulter la baisse de tension entre l'Iran et Israël, les accords tarifaires trouvés par l'administration Trump avec les différents pays et zones économiques comme celui signé par Donald Trump et Ursula Von Leyen au golf de Turnberry en Ecosse. Notons toutefois que ces accords ressemblent davantage à des accords-cadres qui permettent ensuite de traiter des sujets plus granulaires ultérieurement. On comprend également qu'à côté des niveaux de *tariffs* annoncés (15% pour l'Europe), le Président garde ouvert son stylo pour ajouter à sa guise, et selon l'actualité politique et géopolitique, des taux complémentaires et supplémentaires qui accompagnent ses désirs et injonctions.

Historiquement et statiquement les mois d'août et de septembre sont loin d'être les plus favorables aux investisseurs, notamment celui d'août au cours duquel apparaissent ponctuellement quelques événements qui impactent les marchés de devises ou de taux (cf. proche de nous, la crise du yen et du Carry Trade).

A un moment où la prime de risque sur les marchés d'actions américains rémunère peu le risque pris, nous préférons passer l'été avec un coussin de trésorerie renforcé et un portefeuille équilibré dans ses thèmes et ses capitalisations, les plus petites ayant enfin entamé leur *rerating*.

La route est longue l'été et, régulièrement, une pause s'impose !

Sources : Cogefi Gestion, Bloomberg

AVERTISSEMENT - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par Cogefi Gestion qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir. Ce document ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe Cogefi. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, Cogefi Gestion recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement le DICI des OPC disponible sur www.cogefi.fr. Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.

À propos de COGEFI GESTION - Société de Gestion de Portefeuille (agrément AMF GP97090) ayant pour activité la gestion de portefeuilles pour compte de tiers - gestion privée et collective. Son expertise se traduit par des services et produits adaptés aux investisseurs privés comme professionnels. Cogefi Gestion est une filiale du groupe Cogefi.