

Flash Economie

9 février 2018 - 163

Quel type de crise devant nous ? Probablement une crise des actions partant des Etats-Unis (comme en 2000)

Beaucoup d'investisseurs et d'économistes se demandent quel type de crise pourrait arrêter la trajectoire présente de croissance et de hausse des marchés financiers et immobiliers dans les pays de l'OCDE.

- avec le désendettement du secteur privé (ménages et entreprises) et avec la plus grande solidité financière des banques, il paraît difficile que ce soit (comme en 2008) une crise de la dette et une crise bancaire ;
- avec la faiblesse des hausses des salaires et de l'inflation, qui permet de maintenir des taux d'intérêt assez faibles (même après normalisation de la politique monétaire), il paraît difficile que ce soit une crise des dettes publiques malgré la hausse des taux d'endettement publics ;
- la cause la plus probable d'une crise serait la correction à la baisse du marché des actions, partant des Etats-Unis (où il est cher, fragile car dépendant des rachats d'actions par les entreprises) ; en 2018 cependant, le marché des actions américaines va être soutenu par les baisses d'impôts des entreprises et le rapatriement des profits : il s'agirait donc plutôt d'une crise des actions partant en 2019 des Etats-Unis.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

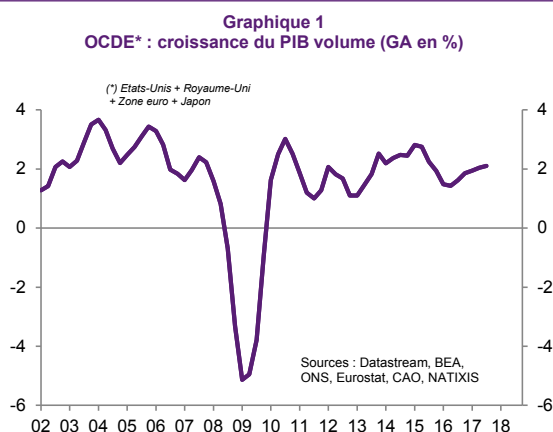
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

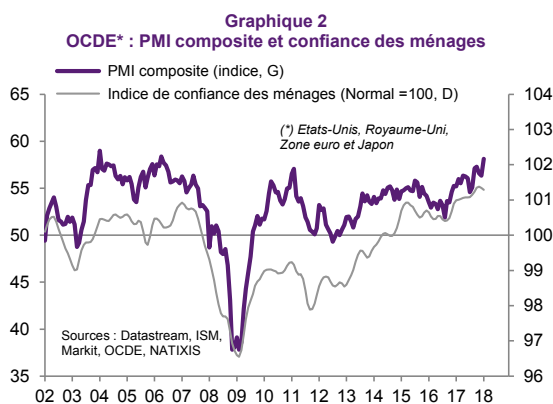
Quelle crise pour arrêter la croissance et la hausse des marchés financiers et immobiliers dans les pays de l'OCDE ?

Regardons l'ensemble de l'OCDE (constitué pour simplifier des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de la zone euro, du Japon). Aujourd'hui, l'OCDE est caractérisée :

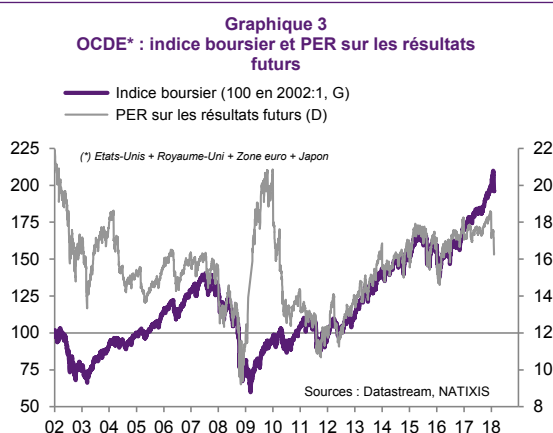
- par une **croissance assez forte (graphique 1)** ;



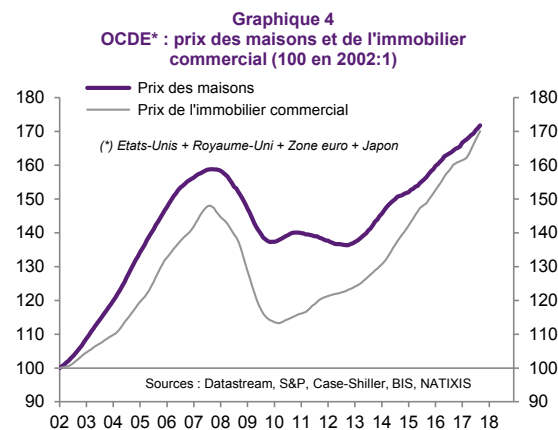
- par l'**optimisme** des entreprises, des ménages (**graphique 2**) ;



- par la **hausse** du marché des actions (**graphique 3**) ;



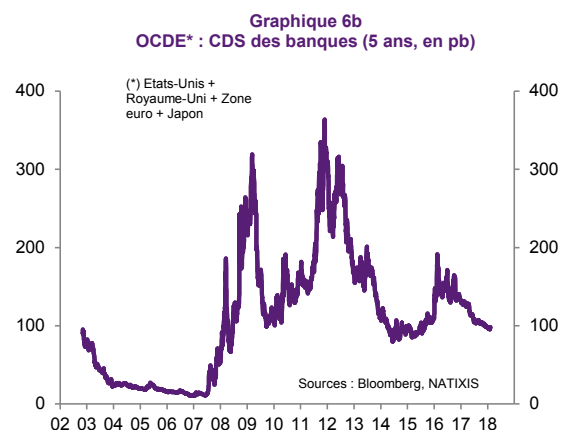
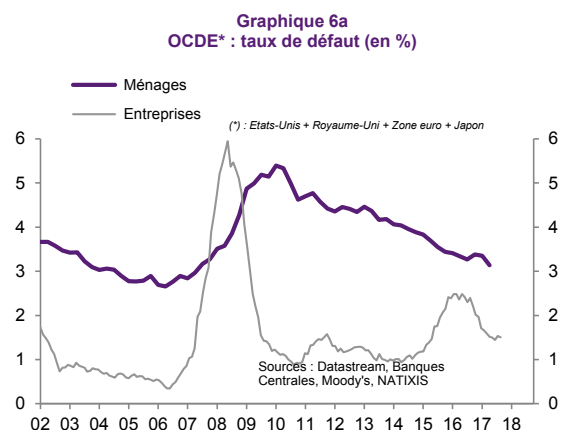
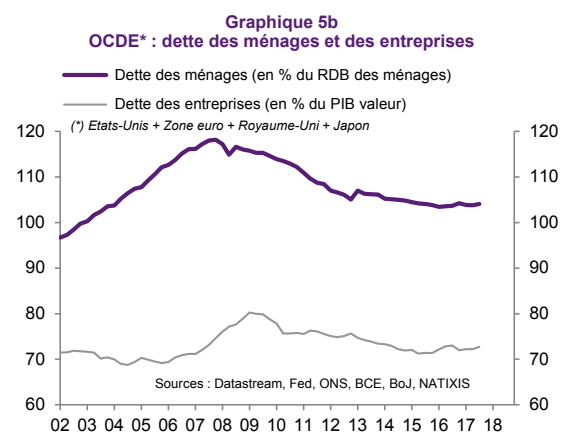
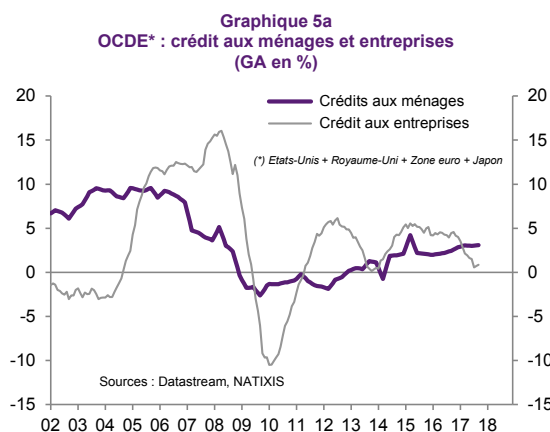
– par la hausse des prix de l'immobilier (graphique 4).



Beaucoup d'investisseurs et d'économistes se demandent **quel type de crise pourrait casser cette dynamique de croissance et de hausse des marchés dans les pays de l'OCDE.**

Probablement pas une crise d'excès d'endettement ou une crise bancaire

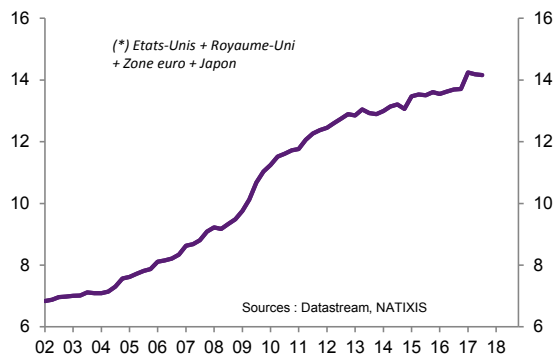
La crise de 2008-2009 était une correction de l'excès d'endettement du secteur privé (graphiques 5a/b), qui avait conduit à la hausse des défauts des emprunteurs (graphique 6a) et à une crise bancaire (graphique 6b).



Ce type de crise est très peu probable aujourd'hui :

- le secteur privé s'est désendetté (graphique 5b plus haut) ;
- la solidité financière des banques est beaucoup plus grande (le **graphique 7** montre la taille des fonds propres des banques).

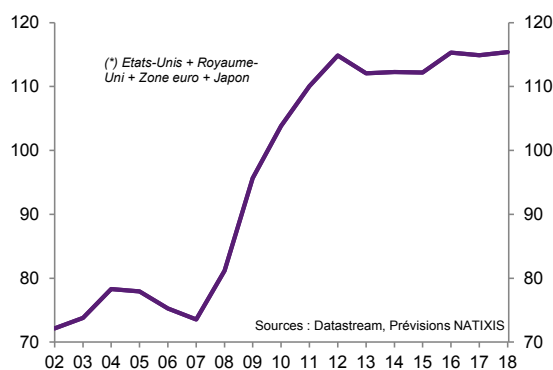
Graphique 7
OCDE* : fonds propres des banques
(en % du PIB valeur)



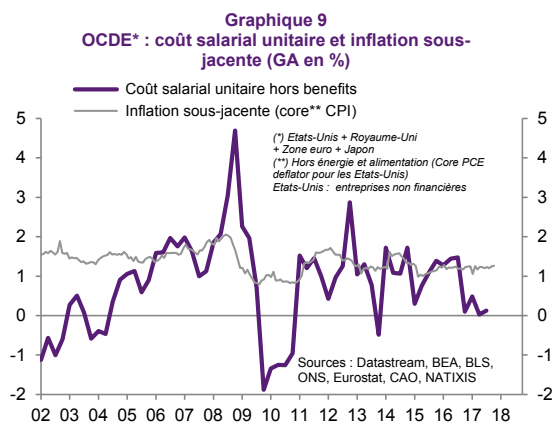
Probablement pas une crise des dettes publiques

Le taux d'endettement public des pays de l'OCDE a beaucoup augmenté (graphique 8).

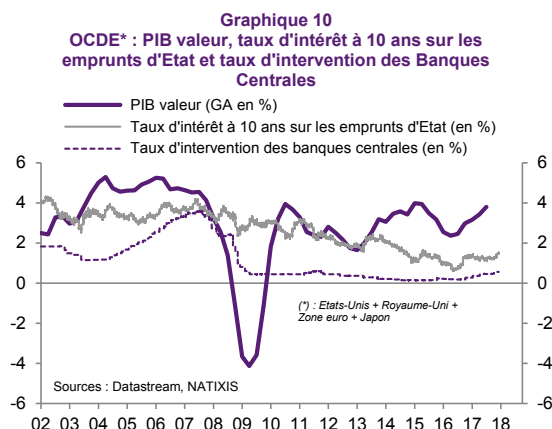
Graphique 8
OCDE* : dette publique (en % du PIB valeur)



Mais, en même temps, la flexibilité du marché du travail, la perte de pouvoir de négociation des salariés, la concurrence forte (plateformes Internet, émergents) ont conduit à une **faible croissance des coûts salariaux et à une faible inflation (graphique 9)**.



Ceci permet, même s'il y a début de normalisation des politiques monétaires, que les taux d'intérêt restent faibles (inférieurs à la croissance, graphique 10), ce qui permet d'éviter une crise des dettes publiques.

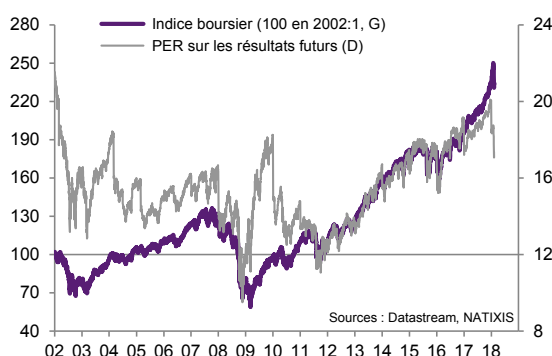


Le risque : une crise des actions partant des Etats-Unis

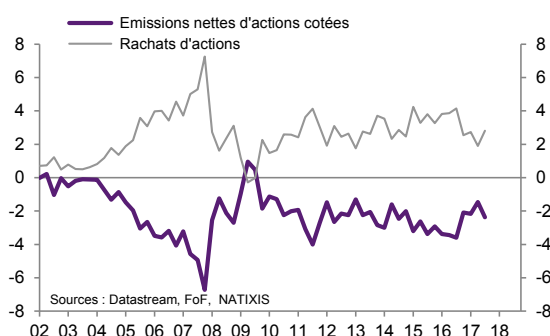
On a vu plus haut la forte hausse des cours boursiers dans les pays de l'OCDE (graphique 3 plus haut). **Nous pensons qu'une correction des marchés boursiers pourrait partir des Etats-Unis, où la valorisation des actions est élevée (graphique 11) et où elle est fragile puisqu'elle vient de rachats d'actions** par les entreprises (graphique 12) qui, dans le passé, disparaissaient lorsque la croissance ralentissait.

Or, il va y avoir ralentissement de la croissance aux Etats-Unis puisque le retour au plein emploi va ramener la croissance vers le niveau plus faible de la croissance potentielle (graphiques 13a/b), et ce ralentissement pourrait déclencher l'arrêt des rachats d'actions qui provoquerait le recul du marché des actions aux Etats-Unis, ce recul se transmettant ensuite aux autres régions avec la corrélation forte entre les indices boursiers (tableau 1).

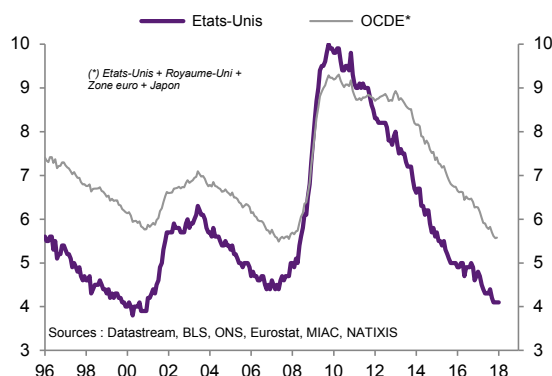
Graphique 11
S&P : indice boursier et PER sur les résultats futurs



Graphique 12
Etats-Unis : émissions nettes d'actions cotées et rachats d'actions par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)



Graphique 13a
Taux de chômage (en %)



Graphique 13b
Etats-Unis : croissance du PIB et croissance potentielle (volume, GA en %)

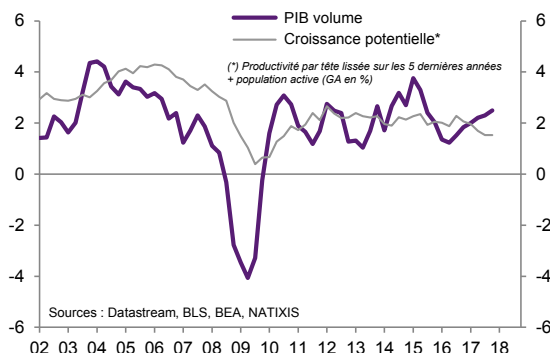


Tableau 1 : corrélations entre le Δ en % des indices boursiers

2002-2018	Quotidienne	Hebdomadaire	Mensuelle
Δ en % S&P avec Δ en % Eurostoxx	0,61	0,86	0,88
Δ en % S&P avec Δ en % FTSE	0,55	0,85	0,87
Δ en % S&P avec Δ en % NIKKEI	0,12	0,64	0,72
Δ en % Eurostoxx avec Δ en % FTSE	0,89	0,89	0,88
Δ en % Eurostoxx avec Δ en % NIKKEI	0,31	0,68	0,71
Δ en % FTSE avec Δ en % NIKKEI	0,30	0,64	0,65

2010-2018	Quotidienne	Hebdomadaire	Mensuelle
Δ en % S&P avec Δ en % Eurostoxx	0,66	0,82	0,79
Δ en % S&P avec Δ en % FTSE	0,63	0,84	0,84
Δ en % S&P avec Δ en % NIKKEI	0,15	0,66	0,72
Δ en % Eurostoxx avec Δ en % FTSE	0,87	0,85	0,80
Δ en % Eurostoxx avec Δ en % NIKKEI	0,27	0,66	0,66
Δ en % FTSE avec Δ en % NIKKEI	0,27	0,63	0,61

Source : calculs Natixis

En 2018, le marché des actions américaines sera soutenu par la baisse de la taxation des profits des entreprises (de 35 à 21%, ce qui correspond à une hausse de 6% des résultats des entreprises cotées) **et par les rapatriements de profits détenus à l'étranger**, qui peuvent financer des rachats d'actions et des dividendes supplémentaires.

Ce risque de correction du marché des actions des pays de l'OCDE partant des Etats-Unis est donc plutôt un risque pour 2019.

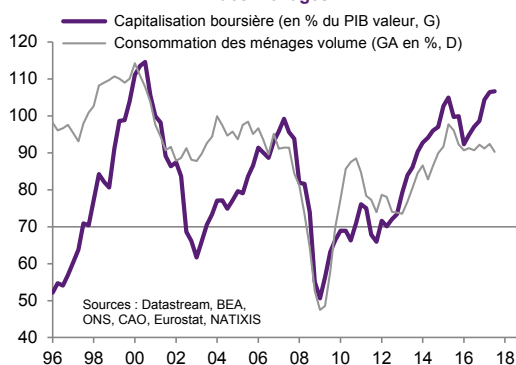
Synthèse : une crise similaire à celle de 2000 ?

Nous ne voyons donc pas, dans les pays de l'OCDE :

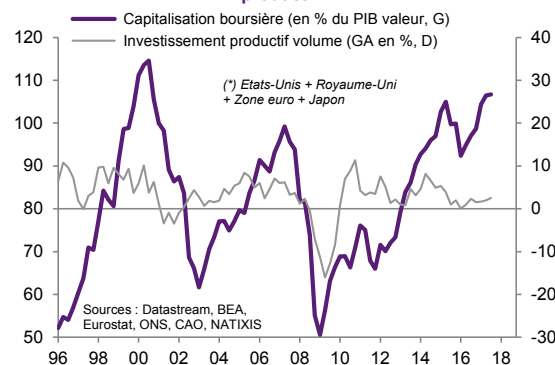
- de crise partant de l'endettement du secteur privé ou des banques ;
- de crise des dettes publiques.

Nous voyons plutôt une crise liée à la correction à la baisse du marché des actions et partant des Etats-Unis plutôt en 2019 qu'en 2018. La baisse du marché des actions peut, par les effets de richesse et de q de Tobin, affecter à la baisse la consommation des ménages et l'investissement des entreprises (**graphiques 14a/b**). Il s'agirait donc d'une récession déclenchée par la correction des marchés d'actions, comme on l'a vu en 2000 (**graphique 15**).

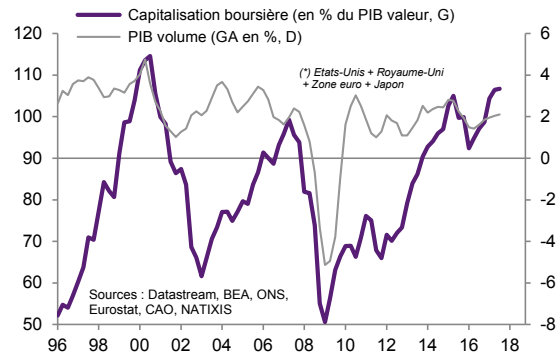
Graphique 14a
OCDE* : capitalisation boursière et consommation des ménages



Graphique 14b
OCDE* : capitalisation boursière et investissement productif



Graphique 15
OCDE* : capitalisation boursière et croissance du PIB volume



Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée en matière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>