



**Jean-Jacques
Ohana, CFA**
Directeur de la
Gestion

“La liquidité enivre les marchés”

Jusqu'à un passé récent, les fondamentaux et les perspectives étaient les principaux facteurs décisionnels des opérateurs de marché.

Depuis quelques années, l'interventionnisme récurrent des banques centrales a modifié cette approche pour progressivement considérer la liquidité comme critère d'investissement quasi unique au risque de rendre la « raison » obsolète.

En effet, comme nous le soulignons dans notre précédente note, la déconnexion entre les indices boursiers et l'économie s'accroît et ce, en dépit des anticipations de rebond de l'activité à court terme (amélioration des PMI en Europe, surprises positives sur l'emploi et sur les ventes au détail aux Etats-Unis, rebond de l'activité en Chine).

Depuis 10 ans, les indices boursiers surperforment la croissance des profits de 70 à 80% tant en Europe qu'aux Etats-Unis.

Les cours boursiers ne sont plus un baromètre de l'économie ou de la santé des entreprises mais simplement une traduction de la liquidité injectée par les banques centrales.

À titre d'illustration, depuis 2011, les cours du S&P 500 évoluent en ligne avec l'agrégat monétaire M2 qui représente la masse monétaire (liquidité) en circulation dans l'économie. Les dépôts à vue des banques commerciales américaines n'ont jamais autant augmenté dans l'histoire économique.

La bourse est devenue un réceptacle de la liquidité massive du système monétaire comme le sont l'or, le bitcoin ou tout autre actif.

Néanmoins, cette course des banques centrales pour soutenir une bulle toujours plus colossale se heurte à l'inefficacité des plans de stimulation monétaire sur l'économie réelle.

Au delà, la hausse de l'or (16% depuis le début de l'année) et d'autres actifs (en particulier les GAFAM, +24% depuis le début de l'année) font peser un risque accru sur une économie de plus en plus financiarisée.

Il n'est pas étonnant dans ce contexte de dopage des marchés à la liquidité de les voir ignorer les risques, notamment la détérioration des relations transatlantiques avec la perspective de taxes sur les échanges commerciaux ou la hausse préoccupante des cas d'infection au coronavirus dans le sud des Etats-Unis.

Evolution sur les 10 dernières années des cours des indices boursiers et des bénéfices par actions et chiffres d'affaires sur le Stoxx 600 Europe et le S&P 500
Estimation des analystes sur les 12 mois glissants à venir à chaque date

<i>Données au 23.06.2020</i>	Stoxx 600 Europe	S&P 500
Last price	150.8	302.5
Best EPS (Blended 12 months)	98.1	160.9
Best Sales (Blended 12 months)	84.4	137.9

Source : Bloomberg

Total de bilan des principales Banques Centrales en trillions de dollars

Données au 31.05.2020

FED	ECB	BOJ	PBOC
7.1	6.1	6.0	5.2

Source : Yardeni

Performance du S&P 500 et agrégat monétaire M2

Données au 23.06.2020



Source : Bloomberg

Croissance des dépôts bancaires dans les principales banques américaines au premier trimestre 2020

Données au 31.03.2020

JPMorgan Chase	18%
Citigroup	11%
Bank of America	10%
Wells Fargo	4%
<i>Industry Total</i>	4%

Source : Autonomous Research

INFORMATIONS IMPORTANTES : Ce document est destiné aux investisseurs professionnels. Toutes les informations disponibles sur le présent document ont un caractère purement informatif. Toutes les opinions exprimées sont celles de HOMA CAPITAL et ne constituent pas de conseil en investissement. Les données disponibles sur le présent document sont constituées à partir de sources réputées fiables mais n'ont pas été vérifiées par un organisme indépendant. Elles ne constituent ni un élément contractuel, ni une proposition ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les commentaires ne sauraient être considérés comme une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers mentionnés. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer auprès de HOMA CAPITAL.