

## Grand huit boursier: douloureux retour à la normale

Les grosses baisses de cours, la semaine dernière, ont inquiété les investisseurs et rappelé dans la douleur qu'aucun marché n'évolue en permanence à la hausse. Mais pourquoi cette correction du marché, nécessaire en soi, a-t-elle autant inquiété les investisseurs, sachant que les prévisions économiques n'ont pas été aussi bonnes depuis longtemps? La raison principale est que les taux bas ont créé des distorsions du marché considérables et qu'une hausse des taux pourrait infliger des revers à certains acteurs. Nous avons identifié quatre risques principaux.

### Risque n° 1: les placements

Les banques centrales ont comprimé les taux d'intérêt à long terme. En conséquence, les obligations d'État et celles émises par des entreprises ont vu leur rendement décliner. Il y a plus problématique: les différences de rendement ne reflètent plus le risque. Ainsi, l'Italie peut s'endetter à des conditions presque aussi intéressantes que l'Allemagne. Ou, des entreprises dont la solvabilité est mauvaise paient un supplément relativement minime par rapport à des concurrents ayant un financement solide. En cas de hausse des taux d'intérêt, il faut s'attendre à un retour à la normale: les mauvais débiteurs devront payer des primes plus importantes.

### Risque n° 2: les actions

Les emprunts ayant perdu de leur attrait, les marchés des actions se sont enflammés. De plus, quantités d'entreprises ont profité des taux bas pour lancer des programmes de rachat d'actions, ce qui dope les cours. Cela a augmenté l'effet de levier et les a rendues plus vulnérables à la concurrence. Lors de hausses des taux d'intérêt, les programmes de rachat d'actions perdent de leur attrait et d'autres formes de placement redeviennent intéressantes. Des baisses des cours boursiers sont presque inévitables en cas de hausse des taux d'intérêt.



### Risque n° 3: des placements à long terme

De nombreux débiteurs ont saisi l'occasion de fixer leurs taux d'intérêt à un bas niveau. Les banques et les investisseurs peuvent faire face à une remontée progressive des taux d'intérêt. Des modifications abruptes des taux infligeront, par contre, des revers et constitueront un défi pour la stabilité du système financier.

### Risque n° 4: des instruments financiers complexes et peu transparents

La propension au risque s'est accrue au fur et à mesure que la phase de taux bas se prolongeait. Au lendemain de la crise des marchés financiers, un consensus s'était fait jour: les acteurs n'investissaient plus dans des produits qu'ils ne comprenaient pas eux-mêmes. Aujourd'hui, de nombreux investisseurs se laissent à nouveau séduire par des transactions spéculatives, peu transparentes et très complexes. Les hausses de taux trieront le bon grain de l'ivraie.

Bref, il n'est pas certain qu'un retour à la normale soit possible sans revers de taille. C'est donc une bonne nouvelle quand les marchés se préparent à des hausses des taux d'intérêt et qu'on voit disparaître les distorsions du marché.