

AFFRONTONS 2009 !

Le marché boursier des actions européennes en 2008 a connu la pire des évolutions annuelles depuis la grande crise des années 30. Qu'on en juge : le principal indice, l'EUROSTOXX50, a chuté de 44,34%, presque la moitié de sa valeur initiale. Il en est de même de l'indice STOXX50 qui comprend des valeurs européennes hors zone euro.

La crise a touché tous les secteurs sans exception. Un seul secteur a été nettement moins touché que les autres, celui de la santé. Cela peut se comprendre, les dépenses de santé étant largement prises en charge par les différents systèmes de couverture sociale des pays européens. A l'autre bout du spectre, les secteurs les plus touchés, comme les banques ou l'automobile, ont également réagi "rationnellement", d'une part à la gestion catastrophique du risque crédit au sein des établissements financiers, d'autre part au désendettement et au "credit crunch" affectant les ménages. Si on ajoute le très mauvais effet produit par l'affaire Kerviel en début d'année (non maîtrise du risque trading dans une très grande banque) et l'affaire Madoff en fin d'année (non maîtrise de l'allocation des actifs sous gestion par de nombreuses banques –et non des moindres– et gestionnaires de fonds), on comprend mieux la perte de confiance et la chute constatée. Sans l'intervention des états et des banques centrales, le système bancaire aurait sombré.

Il ne faudrait pas pour autant en conclure que l'évolution en 2008 est toute rationnelle. Dans un article paru dans "Option Finance" du 19 janvier 2009, Patrick Artus (*) arrive à la conclusion qu'environ 20% de la chute des actifs mondiaux (dans leur globalité, immobilier compris) est rationnelle (6 000 Mds \$) et 80% irrationnelle (24 000 Mds \$). Si on revient à l'évolution du seul marché actions en Europe, le passage d'un PER de 15 à un PER de 7,5 signifie théoriquement que les perspectives de bénéfices actualisés à l'infini sont réduites de moitié, ce qui semble manifestement excessif ; elles ne le sont que temporairement. Il y aura donc, à un moment donné (quand ?), un mouvement de hausse qui réajustera cette perspective de manière, cette fois, rationnelle. La confiance revenant, même lentement, l'aversion au risque se repositionnera à un niveau plus normal, niveau aujourd'hui incroyablement élevé. Le frein qui semble actuellement le plus important pour ce retour à la normale est la situation fragilisée du système bancaire. Les banques centrales ont beau tout faire pour rétablir la liquidité interbancaire, gage du bon fonctionnement de la circulation de l'argent donc du crédit, celle-ci est encore en panne. Le cercle vicieux est que la crise, au départ financière et désormais économique, ralentit fortement l'activité, ce qui empêche les entreprises de se désendetter. Les ménages le font plus facilement, mais au prix d'une accentuation du ralentissement dû à une moindre consommation et achat de biens d'équipement (immobilier, automobile par exemple). Le désendettement global nécessaire n'en est qu'à son début.

Il n'en reste pas moins que de très nombreuses PME sont à la recherche d'un nouvel équilibre en 2009. Recherche ou simple renouvellement de crédit pour financer l'équilibre de leur exploitation d'une part, recherche de débouchés pour compenser les pertes de chiffre d'affaires sur les marchés habituels d'autre part. Les banques seront souvent un interlocuteur difficile ou, a minima, exigeant. Des solutions de rapprochement, d'acquisitions ou de cessions (éventuellement de filiales ou d'activités) peuvent aussi permettre de trouver ce délicat équilibre dans cette période mouvementée.

Nous espérons que le lecteur nous pardonnera de ne pas savoir aujourd'hui quand et à quelle vitesse la croissance reviendra. Mais sans rationalité, point de salut.

(*) Directeur de la recherche et des études NATIXIS