

Un après l'élection d'Emmanuel Macron, les marchés financiers sont toujours conquis, mais pour combien de temps encore ?



Une année après son élection, Emmanuel Macron semble avoir convaincu les marchés financiers, les actions françaises des petites et moyennes capitalisations ayant "surperformé" leurs homologues européennes.

Avec Jean-Paul Betbeze

Une année après son élection, Emmanuel Macron semble avoir convaincu les marchés financiers, les actions françaises des petites et moyennes capitalisations ayant "surperformé" leurs homologues européennes. Dans quelle mesure cette bonne performance de la bourse de Paris peut-elle être attribuée à l'action du gouvernement, d'autres facteurs sont-ils également à l'œuvre ?

Jean-Paul Betbeze : Les investisseurs dans les petites et moyennes capitalisations ne regardent pas seulement la télévision, avec nos blocages, manifestations et grèves. Heureusement ! Ils regardent les mesures sociales, et surtout fiscales et monétaires récemment votées en France. Car il se trouve que la rentabilité des entreprises françaises est plus faible que celle des entreprises allemandes, l'excédent brut d'exploitation atteint ici 31% de la valeur ajoutée, contre 35% là-bas. La situation est plus défavorable encore pour les grosses PME et les ETI. Elles sont moins rentables que leurs concurrentes, donc moins bien valorisées en bourse.

Alors, si les taux d'imposition s'inscrivent à la baisse, voilà la rentabilité à terme qui monte, donc la valorisation boursière des entreprises. On peut, bien sûr, ajouter les programmes en cours pour améliorer le dialogue social dans l'entreprise, responsabiliser les syndicats, former plus et mieux, soutenir l'apprentissage... mais ceci a un poids plus faible dans les calculs que des profits plus élevés et clairement anticipés, grâce à la baisse programmée des impôts.

Donc les profits s'inscrivent en hausse, puisque la dynamique fiscale s'inscrit en baisse. Ajoutons l'accent mis désormais sur les « impôts de production » à réduire, cette spécialité française et sur les vérifications à pôle emploi, qui devraient pousser plus de chômeurs à accepter les emplois proposés. En ajoutant les simplifications annoncées et, au niveau des PME et ETI, une certaine amélioration du climat social (les grandes manifestations ne font plus recette et les « convergences des luttes » ne convergent pas), ceci participe d'un climat plus favorable.

Evitons de trop « psychologiser » et notons que les taux bancaires sont bas, que les banques assouplissent leurs conditions d'octroi de crédit, donc que les entreprises sont plus incitées à se développer par la croissance externe.

Enfin, l'épargne abondante a bien compris que le Livret A restera à 0,75% jusqu'en début 2020, alors que les produits actions PME, notamment pour l'assurance vie, sont très intéressants. Bref, les valeurs françaises mid-cap vont rattraper leur retard, pour des raisons politiques certes, mais pas seulement !

Quels sont les défis qui se présentent pour l'avenir ? Dans quelle mesure cette bonne performance boursière est-elle durable, par comparaison avec nos partenaires européennes ?

Tout se jouera dans la capacité des entreprises à réussir la révolution industrielle actuelle, celle de l'information. Cette révolution frappe à toutes les portes. A celles des grandes entreprises, qui doivent analyser leur futur, menacé sinon remplacé par nombre de technologies et startups actuelles, startups qu'elles pourront acheter. A celles des startups bien sûr, qui peuvent grandir plus vite que jamais, si elles plaisent et s'associent comme il faut. A celles des mid-caps bien sûr, pour poursuivre le réveil actuel, mais à condition de continuer à bien avancer en technologie, sans oublier les alertes en cours sur la cybersécurité et la protection des données. Les PME pas ou peu informatisées, sans site moderne et sans formation suffisante de leurs employés, sont les plus menacées. Les ETI françaises, par rapport à leurs concurrentes allemandes, doivent accélérer la croissance, autrement dit renforcer leurs capacités technologiques et humaines. La bonne performance boursière actuelle est plus un rattrapage, ce qui implique donc, pour qu'il se poursuive, un redoublement d'efforts. Cette exigence n'est pas assez présente. Attention, quand la bourse aime plus, elle veut bien plus, et peut donc être déçue plus vite !

De façon plus globale, comment comparer la performance française et européenne par rapport au contexte mondial ? L'enjeu pour Emmanuel Macron n'est-il pas justement d'obtenir plus de l'Europe dans cette optique ?

La bourse française va mieux surtout parce que la bourse américaine va mieux, l'économie américaine étant sortie la première de la grande récession de 2008. Cette embellie boursière américaine a été accentuée par la politique de Donald Trump, surtout par son volet fiscal – immédiatement passé « dans les prix », autrement dit dans la hausse des cours. Mais assez vite, les investisseurs pratiquent des « rotations » dans leurs portefeuilles. Ils se disent que la bourse américaine a « assez monté » (la croissance montrant des signes de ralentissement, avec notamment l'effet des hausses de taux) et qu'il faut aller voir ailleurs. Où ? En zone euro bien sûr, qui repart avec des hausses de taux qui seront très lentes. Mais la zone euro n'a pas beaucoup de valeurs prometteuses, notamment en technologie.

Dans ce contexte, la France a une fenêtre d'opportunité, allant mieux avec des valeurs significatives et une meilleure appréciation des marchés sur le plan fiscal, puis aussi des lois sur le travail. Mais les marchés boursiers sont toujours sensibles au déficit budgétaire français, autrement dit au trop faible ralentissement de la dépense publique, seul gage de la baisse de la fiscalité. Enfin, les marchés financiers restent dubitatifs vis-à-vis de l'Europe, avec le Brexit et ses membres situés à l'Est, avec la zone euro qui s'écarte entre un nord qui va mieux et un sud qui patine, avec la montée des dettes publiques en France et le poids des crédits compromis dans les banques italiennes notamment...

Dans ce contexte, Emmanuel Macron essaie d'avancer, mais ne peut continuer seul. Il est aidé par son succès électoral (et une croissance qui tient), par rapport à une Allemagne qui peine à faire avancer sa Grande alliance, une Italie sans gouvernement ou une Espagne avec Barcelone, par exemple.

Mais il ne faut pas rêver, notamment parce que l'Europe s'affaiblit avec le Brexit et que la zone euro ne parvient pas à dessiner une stratégie, entre Trump et la Chine, avec la révolution technologique en cours et cette réorganisation du monde, qui commence par son émiettement.

Soutenir et renforcer la croissance française est donc aujourd'hui décisif et plus « rentable » que jamais. C'est l'enjeu de la politique d'Emmanuel Macron, mais ceci requiert une perspective historique et stratégique qui va au-delà de sa personne et n'est pas partout répandue. Il ne s'agit pas de politique au jour le jour ou du seul Emmanuel Macron, mais de saisir le moment. C'est le Kairos, ce dieu grec (un jeune homme) qui porte une touffe de cheveu sur la tête !