

PERSPECTIVES

QUELLES ÉVOLUTIONS POUR LE MARCHÉ BOURSIER ?

“Le rebond observé depuis le printemps parle plus de l'état d'esprit d'il y a quelques mois que des perspectives pour les prochains trimestres, pressent Hervé Goulletquer, Head of Fixed Income Markets Research à Calyon. Les marchés reprennent parce que le scénario du pire, dont la crainte expliquait la forte chute des mois précédents, n'aura pas lieu !”

■ **La question qui se pose est de savoir comment cette reprise “technique” se transformera en reprise plus soutenable**

Pour ce faire, il faut d'abord intégrer l'arrivée d'une nouvelle ère... La croissance économique ne sera plus ce qu'elle a été. À cause, précise Hervé Goulletquer “d'un processus de désendettement généralisé (les ménages, les banques, et les États), la reprise sera molle dans les grands pays. Par ailleurs, la croissance du commerce international souffrirait d'une montée des incertitudes sur la capacité de définir des règles consensuelles de gestion d'une économie mondialisée. Enfin, en termes de politique économique, après le formidable creusement des déficits et la chute sans précédent des taux directeurs des banques centrales, l'heure de la normalisation arrivera”. Ce qui pèsera sur un rythme de croissance déjà faible. Le

réglage demandera beaucoup de doigté. Quant aux investisseurs, pour mesurer ensuite la stabilité de la reprise annoncée, sans doute faut-il être attentif avant tout à l'évolution des courbes de la confiance du consommateur et du taux de chômage.

■ **Face à cette forte instabilité macroéconomique, les marchés vont aussi être très volatils**

En termes fondamentaux, la perspective n'est pas à une très forte performance des marchés boursiers. De même, les rendements des papiers courts, et même des titres d'état, n'ont pas beaucoup de raison d'être très élevés. Pour Hervé Goulletquer, “les incertitudes pèseront sur les profils des cours et sur les performances. Mais la chasse pour le rendement ne va pas pour autant disparaître, ne serait-ce que pour la valorisation des fonds de retraite pour qui la croissance est vitale !” Malgré cette volatilité attendue au cours du 4^e trimestre et grâce à des signes progressivement plus tangibles d'une reprise, le marché devrait se réinstaller sur une tendance haussière... qui dépendra aussi de la grippe A. Son effet pourrait rendre plus difficile la détection de ces fameux signes d'une reprise durable !

BONUS

VERS UNE RÉGLEMENTATION INTERNATIONALE ?

À la suite à la réunion organisée le 25 août entre Nicolas Sarkozy et les banquiers, de nouveaux engagements ont été pris sur la politique des bonus : “les rémunérations variables seront distribuées une fois les comptes arrêtés [...] et devront correspondre à la profitabilité de l'entreprise”, “le montant des versements sera étalé sur trois ans et au moins aux deux tiers pour les plus élevées”, “si les résultats escomptés ne sont pas au rendez-vous, une fraction de la part variable ne sera pas versée”. Ce dernier engagement appelé malus, porte peut-être mal son nom, puisqu'il s'agit simplement d'un bonus diminué !

Nicolas Sarkozy, qui vient de nommer Michel Camdessus [1] inspecteur des bonus, veut faire de ce sujet son cheval de bataille au G20 en s'alliant Angela Merkel et Alistair Darling, qui se sont dits prêts à légiférer sur les bonus... La FSA a d'ailleurs émis mi-août un code de

conduite en matière de bonus, s'appuyant sur huit propositions. Selon Paul Dembinski, professeur à l'université de Fribourg et directeur de l'Observatoire de la finance, “deux points importants manquent : différer sur une longue période le paiement des bonus et lier la performance de l'entreprise à celle de l'individu”. C'est désormais chose faite en France. Mais rappelons que ces principes ne sont pas nouveaux. Des banques appliquaient certaines de ces mesures avant la crise : les bonus de feu Lehman Brothers étaient composés pour 50 % en actions de la banque et ne pouvaient être touchés qu'au bout de 5 ans !

Le plus important sera l'homogénéisation des pratiques au niveau international afin d'éviter un jeu de mauvaise concurrence des salariés. Pour Paul Dembinski, “le vrai problème n'est pas celui du niveau du bonus, mais plutôt le bonus en tant que tel, qui pousse la performance à l'extrême. Il est plus important de réglementer les marchés, de contrôler les risques systémiques !”. Reste à savoir si le G20 ne sera pas décevant.

[1] Ancien directeur général du FMI.