

## Commentaires trimestriels sur l'économie et les marchés 30 septembre 2023

Pendant et après la crise financière mondiale de 2008, les banquiers centraux du monde entier ont abaissé les taux d'intérêt à zéro, voire à des niveaux inférieurs à zéro, et ont acheté des obligations d'État à un rythme sans précédent. Rien de tel n'avait été vu auparavant. En Grande-Bretagne, par exemple, où la Banque d'Angleterre opère depuis le XVII<sup>e</sup> siècle, les taux ont été encouragés à s'effondrer de manière décisive pour atteindre le niveau plancher des 325 années précédentes et y rester. C'était insensé et insoutenable. Les détracteurs de cette politique pensaient généralement qu'elle entraînerait une inflation des prix à la consommation ; au lieu de cela, l'inflation a pris la forme d'une hausse des prix des actions, des obligations et de l'immobilier. Cela n'a pas été sans conséquences négatives. Pour prendre un exemple, l'inégalité des richesses et les troubles politiques qui en découlent. Aux États-Unis, par exemple, la part des actifs financiers détenus par les 50 % les plus pauvres de la population a chuté de 3,1 % à 2,3 % depuis 2009, tandis que la part des 1 % les plus riches a augmenté de 28,4 % à 35,3 %. Néanmoins, la hausse des prix des actifs rend les gens heureux et, comme l'a dit Walter Bagehot, le légendaire rédacteur en chef du magazine *The Economist* dans les années 1860, « Tous les gens sont plus crédules lorsqu'ils sont plus heureux ». En observant les frasques des banquiers centraux d'aujourd'hui, Bagehot se retourne sans doute dans sa tombe.

Puis vint la pandémie, accompagnée de mesures de relance budgétaire et monétaire massives, et de la guerre en Ukraine. Tout à coup, la hausse des prix à la consommation est devenue le problème économique numéro un et les banquiers centraux ont réagi en augmentant rapidement les taux d'intérêt. L'inflation des prix des actifs a été remplacée par la déflation des prix des actifs, l'année 2022 ayant été particulièrement difficile pour les marchés financiers. La hausse des taux et la chute des cours boursiers ont fait penser à une récession économique. Cependant, comme c'est souvent le cas lorsque trop de personnes sont du même avis, l'économie américaine a mieux résisté que prévu et les marchés d'actions se sont globalement redressés tout au long du premier semestre 2023. Les performances de l'économie et des marchés ayant été supérieures aux prévisions, le sentiment des investisseurs est passé de l'attente d'une récession à celle d'un « atterrissage en douceur » (c'est-à-dire la maîtrise de l'inflation sans récession ni hausse significative du chômage). Au cours de l'année écoulée, la récession et l'atterrissage en douceur ont complètement changé de place en termes de popularité sur Google Trends et le nombre d'articles du *Wall Street Journal* faisant référence à un « atterrissage en douceur » a dépassé le précédent record établi en 1989/90. Il convient de noter que l'hypothèse de l'atterrissage en douceur à l'époque s'est avérée incorrecte, la récession ayant duré de juillet 1990 à mars 1991. En fait, il n'est pas certain qu'il n'y aille jamais eu d'atterrissage en douceur dans le contexte de la combinaison de facteurs monétaires et économiques en jeu aujourd'hui.

De même qu'il y a un an, les investisseurs étaient devenus trop baissiers, ce qui avait entraîné une reprise, cet été, les investisseurs sont devenus complaisants, ce qui a entraîné une liquidation. Au troisième trimestre, les actions ont connu une baisse quasi générale, même si les reculs étaient généralement de l'ordre d'un seul chiffre. Sous la surface, cependant, il y a quelques facteurs qui méritent d'être notés. Malgré la faiblesse du troisième trimestre, l'indice Standard and Poor's 500 est toujours en hausse de près de 12 % depuis le début de l'année, mais ce gain tombe à 1 % sans les 7 actions dites « Magnificent 7 » (Apple, etc.), ce qui correspond à la performance de l'indice Dow Jones

Industrial Average (+ 1,1 %) et de l'indice Toronto Composite (+ 0,8 %). En raison principalement de la hausse des taux d'intérêt, les secteurs de qualité relativement élevée et à dividendes élevés - services publics, immobilier, biens de consommation de base et soins de santé - ont été les grands perdants relatifs. Les petites capitalisations, représentées par l'indice Russell 2000, ont également perdu 18 % au cours des deux dernières années, contre un gain de 1 % pour le S&P 500, et le ratio des petites capitalisations américaines par rapport aux grandes capitalisations est à son plus bas niveau depuis janvier 2001. Toutefois, le principal événement du troisième trimestre a été la liquidation des obligations, avec en tête les bons du Trésor américain à long terme, qui ont plongé de près de 12 %, soit la quatrième pire performance trimestrielle des 100 dernières années. Il ne s'agit pas non plus d'un phénomène exclusivement américain. Les rendements allemands ont atteint leur plus haut niveau depuis 2011 et, pour les rendements japonais, depuis 2013. Le bain de sang des obligations s'explique en partie par le fait que la Réserve Fédérale américaine a réaffirmé en septembre sa prévision d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt cette année et a indiqué qu'il y aurait deux baisses de taux de moins l'année prochaine. La Banque centrale européenne a également relevé son taux à un niveau record de 4 %. Le mantra était « Restrictive for longer » et les marchés l'acceptaient.

Mais devraient-ils le faire ? Les économistes en général, et les banquiers centraux en particulier, qui sont pratiquement tous des économistes, ne parviennent pas à prévoir les récessions. Dans une étude de 2019, la Banque nationale de Belgique a noté : « L'expérience montre que les commentateurs ont tendance à minimiser les signaux donnés par la courbe de rendement. En effet, lorsqu'on leur a posé la question en 2007, 2000 et 1990, ainsi qu'à d'autres occasions, la plupart des économistes ont indiqué que « cette fois-ci, c'est différent », c'est-à-dire que « cette fois-ci », l'inversion de la courbe des taux ne serait pas suivie d'une récession. Pourtant, une récession s'est produite à chaque fois. Dans un document publié en 2018 par le Fonds Monétaire International (FMI), l'auteur note que « pendant les années de récession, les prévisions sont modifiées plus rapidement, mais pas assez rapidement pour pouvoir éviter des erreurs de prévision importantes ». En mai 2008, alors que l'économie mondiale était sur le point de s'effondrer, le Wall Street Journal écrivait : « Une histoire de résilience des bénéficiaires est en train d'émerger. Nous sommes dans un marché qui passe d'un marché baissier à un marché haussier ». Les hommes politiques qui s'appuient sur les économistes ne sont pas non plus à l'abri. En janvier 1974, lors de son discours sur l'état de l'Union, Nixon a déclaré : « Il n'y aura pas de récession aux États-Unis d'Amérique ». Malheureusement pour lui, une récession avait déjà commencé, mais c'était là le moindre de ses problèmes. Suivant les traces de Nixon, le chancelier allemand Olaf Scholz a déclaré au début de l'année que « l'Allemagne n'entrera pas en récession », alors que la récession était déjà en cours. Par conséquent, dire que nous devrions prendre les pronostics de la Réserve Fédérale ou d'autres économistes avec plus qu'un grain de sel est un énorme euphémisme. Néanmoins, comme nous le voyons aujourd'hui, les banquiers centraux agissent en fonction de leurs prévisions, leurs actions affectent les marchés, ce qui exerce actuellement une pression à la baisse sur les prix des actions et des obligations. Les deux facteurs qui pourraient modifier la dynamique actuelle - et ce sont les revers d'une même médaille - sont les prix à la consommation ainsi que l'économie et les marchés mondiaux. « Les gens détestent l'inflation », a déclaré le président de la Fed, Jay Powell, lors de sa récente conférence de presse, et il semble évident que la Réserve Fédérale hésitera à changer de cap sans davantage de preuves que l'inflation des prix à la consommation est sous contrôle. Une étude publiée le mois dernier par le FMI a montré que, par le passé, la résolution des chocs inflationnistes a nécessité une politique monétaire rigoureuse pendant trois ans en moyenne. L'examen de plus de 100 chocs inflationnistes dans le monde montre que l'incapacité à gérer efficacement l'inflation est le plus souvent le résultat de « célébrations prématurées » lorsque l'inflation a reculé et que les banques centrales ont assoupli leur politique.

L'inflation a effectivement reculé. L'indice mondial des prix alimentaires de l'UNFAO a baissé de près de 25 % par rapport à son niveau record de 2022 pour atteindre son niveau le plus bas depuis mars 2021, alors que Bloomberg note que « les magasins britanniques ont réduit les prix des produits alimentaires pour la première fois en plus de deux ans ». Les loyers aux États-Unis sont inférieurs de 1,2 % à ceux de l'année précédente, ce qui représente la plus forte baisse annuelle depuis décembre 2020. Au sommet du cycle, les loyers étaient en hausse de 18 % d'une année sur l'autre. En Chine, les prix des logements dans les 100 plus grandes villes ont baissé de 34 % en août par rapport à l'année précédente. Le taux d'inflation dans la zone euro s'est ralenti à 4,3 % en septembre, contre 5,2 % en août et un pic de 10,7 % en 2022. Aux États-Unis, les nombreux indicateurs d'inflation se situent depuis trois mois dans une fourchette de 1,5 % à 3,5 %, alors qu'ils se situaient dans une fourchette de 3,5 % à 5,5 % à la fin de 2022. Le gros du travail a donc été fait sur le front de l'inflation, mais plusieurs facteurs suggèrent que le combat n'est pas terminé, dont deux sont le prix du pétrole et les salaires. Le prix du pétrole ajusté au dollar a bondi de 30 % au cours des six derniers mois, reflétant une demande stable et une réduction continue de l'offre par l'Arabie saoudite et la Russie, réduction qui ne peut être compensée par les ventes de la réserve stratégique de pétrole des États-Unis, qui se trouve à son niveau le plus bas depuis 40 ans. L'une des raisons pour lesquelles les prix à la consommation sont restés sous contrôle pendant la majeure partie du 21<sup>e</sup> siècle a été le déplacement des capacités de production vers la Chine, où les coûts et les salaires sont faibles. Depuis Covid, ce processus s'est inversé. Une enquête récente de la Chambre de commerce américaine à Shanghai a révélé le plus faible pourcentage de personnes interrogées optimistes quant aux perspectives à cinq ans des affaires en Chine depuis le début de l'enquête en 1999. En août, les exportations chinoises vers les États-Unis ont diminué de 10 % par rapport à l'année précédente, tandis que les expéditions vers l'Europe et le Japon ont chuté de plus de 20 %. Dans une certaine mesure, l'industrie manufacturière est « délocalisée » dans des pays comme le Mexique, mais les entreprises américaines profitent également des subventions massives prévues par la loi sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act), au nom ironique, pour s'installer aux États-Unis. Les pilotes des compagnies aériennes américaines ont obtenu une augmentation de salaire de 46 % sur les quatre prochaines années et les travailleurs d'UPS de 48 % sur les cinq prochaines années. Les scénaristes, les acteurs, les ouvriers de l'automobile, les 75 000 travailleurs du système de santé Kaiser, les travailleurs de la restauration (qui menacent de faire grève dans les hôtels et les casinos de Las Vegas) - la liste des travailleurs qui font jouer leurs muscles est longue. Le 1<sup>er</sup> avril, le salaire minimum des travailleurs de la restauration rapide en Californie augmentera de 30 % pour atteindre 20 dollars de l'heure. Bien entendu, les travailleurs sont confrontés à l'augmentation du coût de la vie qui, aux États-Unis, inclut les soins de santé. La prime moyenne d'assurance maladie d'une famille américaine, couverte de plus en plus par les cotisations des travailleurs, est passée de 6 000 dollars en 2000 à 21 000 dollars en 2022. Une fois encore, il ne s'agit pas d'un phénomène exclusivement américain ; en fait, les coûts unitaires de main-d'œuvre en Europe et au Royaume-Uni augmentent deux fois plus vite qu'aux États-Unis. L'étude du FMI mentionnée plus haut reconnaît que le maintien de taux d'intérêt à court terme relativement élevés (5 %, soit le double du taux d'inflation attendu) est la bonne chose à faire après un choc inflationniste. Toutefois, l'étude a montré que la politique de rigueur nécessaire pour faire face à l'inflation fonctionne en grande partie en raison de son impact négatif sur la croissance. L'histoire suggère que, pour que la pièce manquante du casse-tête de la désinflation se mette en place, pour que les prix du pétrole se corrigent et que la croissance des salaires s'atténue, une récession sera probablement nécessaire. Le poids de la preuve continue d'indiquer que c'est ce qui se produira, même si ce n'est pas la prévision de la Réserve Fédérale. Si la majorité des indicateurs annonçaient une récession il y a six mois, la récente hausse des rendements et la liquidation des marchés rendent la récession plus probable, et non moins probable. De l'avis général, l'économie américaine a mieux

résisté que d'habitude au cours de ce cycle de resserrement monétaire ; en fait, 16 mois après le début du cycle, l'emploi, les ventes au détail et la production industrielle sont plus faibles que la norme. Néanmoins, quelques facteurs atypiques ont permis à l'économie américaine de se maintenir à flot cette année. Tout d'abord, pendant la pandémie, le taux d'épargne des ménages a grimpé à 33,8 %, le gouvernement ayant envoyé des chèques à une population dont les possibilités de dépenser étaient limitées. Depuis lors, les gens ont réduit leur épargne afin de pouvoir dépenser plus que leurs revenus. Par exemple, au cours des trois derniers mois, les revenus ont augmenté de 0,1 %, 0,0 % et 0,2 %, tandis que les dépenses ont augmenté de 0,4 %, 0,9 % et 0,4 %. Le montant de l'épargne « excédentaire » (c'est-à-dire au-delà de la tendance pré-Covid) qu'il reste à dépenser est incertain, les estimations allant de 200 milliards à 1300 milliards de dollars. Quel que soit le chiffre, il est bien inférieur à ce qu'il était il y a trois ans. On estime qu'environ la moitié de la croissance du PIB et la moitié des gains en termes d'emploi au cours des trois dernières années sont imputables aux mesures de relance budgétaire, et les États-Unis continuent d'enregistrer d'importants déficits budgétaires fédéraux malgré un taux de chômage historiquement bas. Deuxièmement, presque toutes les grandes banques centrales du monde ont entamé un cycle de resserrement depuis plus d'un an et le taux de 5% de la banque centrale mondiale est le plus élevé depuis 2000, ce qui est cohérent avec une activité économique anémique. Cependant, le resserrement n'est pas aussi contractile qu'il n'y paraît. Tout d'abord, les taux d'intérêt ont commencé à un niveau très bas. Aux États-Unis, les taux réels (c'est-à-dire après inflation) étaient tellement négatifs qu'il a fallu plus de 500 points de base d'augmentation pour que le taux réel dépasse zéro. En outre, les propriétaires et les entreprises ont pu, dans de nombreux cas, emprunter ou se refinancer lorsque les taux étaient bas et ne sont pas affectés par la hausse des taux d'intérêt, voire en bénéficient. Les charges d'intérêt de Microsoft, par exemple, sont restées inchangées au cours de l'année écoulée, à environ 500 millions de dollars, alors que ses revenus d'intérêt ont bondi de 550 millions de dollars à 900 millions de dollars. L'impact de la hausse des taux d'intérêt varie considérablement d'un pays à l'autre. Pour les ménages, les différences s'expliquent en grande partie par les tendances en matière d'accession à la propriété et par le fait que les taux hypothécaires sont fixes ou variables. Pour les entreprises, les économies qui dépendent davantage des banques pour l'octroi de prêts sont plus touchées par la hausse des taux d'intérêt. Dans les deux cas, les États-Unis s'en sortent relativement bien, ce qui explique en partie la résistance relative de leur économie.

Malgré ces facteurs, la Deutsche Bank, peut-être la première grande institution financière à prévoir une récession aux États-Unis, reste sur ses positions. Sur la base d'une analyse de 34 récessions économiques américaines depuis 1854, elle a identifié quatre « déclencheurs » macroéconomiques communs aux récessions passées qui « n'ont pas été atteints jusqu'à présent dans ce cycle ». Le premier est un choc pétrolier. Lorsque les prix du pétrole ont augmenté de 25 % sur une période de 12 mois, l'économie américaine est entrée en récession 46 % du temps. Nous avons déjà noté l'augmentation de 30 % du prix du pétrole. Le deuxième élément déclencheur est un pic d'inflation. Depuis 1854, une hausse de 3 % de l'inflation des prix à la consommation sur une période de 24 mois a provoqué une récession dans les trois (!) ans dans 77 % des cas. En 2022, l'inflation aux États-Unis a culminé à 9 %. Pour l'anecdote, depuis la Seconde Guerre mondiale, lorsque les prix à la consommation ont augmenté de plus de 5 % sur une base annuelle, l'économie américaine a toujours connu une récession. Le troisième élément déclencheur est une hausse rapide des taux d'intérêt. Depuis 1854, une augmentation de 2,5 % des taux d'intérêt à court terme sur une période de 24 mois a entraîné une récession dans 69 % des cas. Les taux d'intérêt actuels de 5 % se comparent à un taux moyen des Fed Funds de 0,6 % au cours de la décennie qui s'achève en 2019. Le taux à 5 ans après inflation a augmenté de 4 % au cours des deux dernières années, ce qui ne s'était pas produit depuis

plus de 40 ans et, lorsque cela s'est produit, a entraîné une récession qui a duré six trimestres. Le dernier élément déclencheur est une courbe de rendement inversée (c'est-à-dire des taux à court terme supérieurs aux taux à long terme). Les courbes de rendement inversées sont toujours suivies d'une récession, mais ici il y a un problème, car le signe qu'une récession est proche est lorsqu'une courbe de rendement inversée commence réellement à s'inverser. En juillet dernier, les rendements à deux ans aux États-Unis dépassaient de 108 points de base les rendements à dix ans. Cet écart est tombé à 32 points de base, soit la courbe la moins inversée depuis près d'un an. En règle générale, l'inversion de la courbe des taux se termine au moment où la récession commence. Il existe de nombreuses preuves anecdotiques et de nombreux indicateurs qui indiquent le même résultat que les déclencheurs de la Deutsche Bank décrits ci-dessus. Il convient de mentionner que le modèle de probabilité de récession de la Fed de New York a atteint son niveau le plus élevé depuis 40 ans. Pourtant, de manière quelque peu étrange, la Réserve Fédérale prévoit une croissance de l'économie américaine de 1,5 % en 2024. Un pays qui est probablement déjà en récession est l'Allemagne. Selon cinq instituts économiques qui conseillent le gouvernement, la production allemande diminuera de 0,6 % en 2023.

Quelles sont les implications de tout cela pour les marchés financiers ? Ces derniers jours, des volumes records ont été enregistrés sur le TLT, le fonds négocié en bourse obligataire de référence pour les bons du Trésor à long terme. La férocité de la vente d'obligations au cours des dernières semaines est quelque peu difficile à comprendre. Le catalyseur présumé a été l'affirmation de la Réserve Fédérale selon laquelle elle allait maintenir les taux d'intérêt à court terme « à un niveau plus élevé pendant plus longtemps ». « Si nous assouplissons trop tôt », a déclaré Rafael Bostic, président de la Fed d'Atlanta, « nous n'atteindrons pas les 2 % (d'inflation) - et nous devons atteindre les 2 % - ce n'est pas négociable ». Il est certain que si l'inflation est maîtrisée, c'est une bonne nouvelle pour les obligations. De même, les politiques restrictives visant à réduire le taux d'inflation pourraient bien nuire à l'économie, ce qui est également bon pour les obligations. Entre-temps, depuis les creux de la pandémie, les rendements ont grimpé en flèche - dans le cas des bons du Trésor américain à 10 ans, de 0,4 % à 4,8 % - et les prix des obligations ont été écrasés, le prix du TLT mentionné auparavant ayant été réduit de moitié par rapport à son niveau le plus élevé. Il s'agit de loin du marché baissier obligataire le plus long et le plus profond de l'histoire, si bien que le principal FNB obligataire affiche désormais un rendement négatif sur les sept dernières années. Au cours des 100 dernières années, les bons du Trésor américain à 10 ans n'ont enregistré un rendement négatif pendant deux années consécutives qu'à deux reprises, et les pertes étaient marginales. À moins que les obligations ne se redressent fortement au quatrième trimestre, elles sont en passe de connaître une troisième année négative consécutive sans précédent, avec une perte cumulée de 25 %. En dehors de leur performance épouvantable au cours des trois dernières années, il y a trois autres raisons de penser que les obligations pourraient faire mieux. Tout d'abord, les obligations présentent enfin une certaine valeur après plus d'une décennie où elles n'en présentaient que peu ou pas du tout. Le rendement des bons du Trésor américain correspond à peu près à sa moyenne à long terme et est proche d'une « juste valeur » de 5 % sur la base des taux de croissance économique prévus et d'autres facteurs. Deuxièmement, les investisseurs sont sous-pondérés en obligations et le sentiment à l'égard des obligations par rapport aux actions est à son plus bas niveau depuis plus de deux ans. Enfin, si de nombreux emprunteurs ont été préservés de l'impact de la hausse des taux, cette situation va changer au fil du temps. Par exemple, environ un tiers des prêts hypothécaires canadiens ont vu leurs paiements augmenter jusqu'à présent, mais ce sera le cas de presque tous les prêts hypothécaires au cours des trois prochaines années. « Même si les taux se stabilisent au niveau actuel, ils risquent de briser l'économie », estime State Sheet Advisors.

Les perspectives pour les actions sont plus complexes. Si le S&P 500 a relativement bien résisté depuis que les prix des actions ont atteint un sommet à la fin de l'année 2021, en grande partie grâce aux Sept Magnifiques, une correction significative a quand même eu lieu. L'indice Renaissance des actions IPO (Initial public offering) est inférieur de 60 % à son pic de février 2021. Peloton, le favori de la pandémie, qui a fait son entrée sur le marché à 29 dollars en septembre 2019 et a grimpé en flèche jusqu'à 171 dollars, où il s'est négocié à plus de 20 fois les ventes, se négocie aujourd'hui à 4 dollars, avec un ratio prix/ventes de 0,6. Les actions des petites capitalisations, qui se négocient normalement avec une prime par rapport aux grandes actions du S&P 500, se négocient aujourd'hui avec une décote et n'ont jamais été aussi bon marché depuis au moins 40 ans. À l'autre extrémité du spectre, de nombreuses grandes valeurs à dividendes élevés ont chuté en même temps que les prix des obligations. À court terme, le marché boursier dans son ensemble est techniquement survendu, chaque FNB sectoriel du S&P 500 se négociant sous sa moyenne mobile à 50 jours. Lorsque la période août/septembre n'est pas favorable aux actions, le point bas de l'année se situe généralement à la fin du mois de novembre, l'essentiel des dégâts ayant été causé au début du mois d'octobre. Il est intéressant de noter que chaque fois que le S&P 500 a progressé d'au moins 10 % jusqu'en juillet, mais a chuté en août et en septembre, comme aujourd'hui, le quatrième trimestre n'a jamais été en baisse. Si les obligations se redressent, les actions sont prêtes à suivre, en particulier celles qui sont touchées par la hausse des taux d'intérêt. Même s'il est tentant d'anticiper une reprise des actions en fin d'année, cette perspective est loin d'être sans risque. D'une part, les obligations pourraient ne pas se redresser de manière significative. Ce serait un problème pour les actions, car la prime de risque des actions (le rendement des bénéfiques des actions moins le rendement du Trésor américain à 10 ans) est devenue négative pour la première fois depuis de nombreuses années et est inférieure à ce qu'elle était au sommet du marché boursier de 2007 (autrement dit, les actions ne sont plus bon marché par rapport aux obligations). À la fin de 2021, juste avant le cycle de resserrement monétaire agressif de la Réserve Fédérale, 75 % des sociétés du S&P 500 affichaient un rendement des dividendes (et non des bénéfiques) supérieur à celui des bons du Trésor. Aujourd'hui, moins de 30 actions du S&P 500 ont un rendement supérieur à celui des bons du Trésor. D'un autre côté, si les obligations se redressent parce que l'économie est faible et que les banquiers centraux changent leur fusil d'épaule, ce n'est pas forcément une bonne nouvelle pour les cours des actions qui, historiquement, n'atteignent pas leur niveau le plus bas avant qu'une récession ne soit en cours. Contrairement aux obligations, où les investisseurs sont sous-pondérés, les investisseurs sont fortement pondérés en actions et les actions ont eu tendance à sous-performer les obligations lorsque les investisseurs étaient plus optimistes à l'égard des actions que des obligations, comme c'est le cas aujourd'hui. Alors que de nombreux favoris spéculatifs du dernier cycle ont été écrasés, on pourrait dire que les investisseurs en actions sont restés généralement trop complaisants. L'indice d'appétit pour le risque de SentimenTrader a atteint son plus haut niveau possible de 1,0 le 1er septembre (c'est-à-dire le niveau le plus élevé de recherche de risque possible), un niveau étonnamment plus élevé que l'extrême précédent d'avril 2021. Il y a aussi Open AI, la société à l'origine de ChatGPT, qui cherche à vendre ses actions à 90 fois son chiffre d'affaires, et Nvidia, l'entreprise de semi-conducteurs favorable à l'intelligence artificielle qui se négocie à plus de 30 fois son chiffre d'affaires (mais qui, au moins, a des bénéfiques). Peut-être les investisseurs ne sont-ils pas assez méfiants compte tenu du contexte économique et monétaire. Si la liquidation des actions a sans aucun doute créé des opportunités, il est peut-être prématuré d'ignorer totalement les risques qu'une éventuelle récession pourrait entraîner.

---

*Nos commentaires trimestriels peuvent contenir des prédictions ou des prévisions ("déclarations prospectives") concernant nos croyances et nos opinions sur l'avenir. Les déclarations prospectives impliquent nécessairement des risques et des incertitudes, et il convient de ne pas leur accorder une confiance excessive. Il n'y a aucune garantie que les déclarations prévisionnelles se révèlent exactes, et les résultats réels et les événements futurs peuvent différer matériellement de ceux anticipés dans ces déclarations.*