

Le monde d'après... selon Wall Street

A voir les parcours boursiers d'Amazon, Tesla ou encore Procter & Gamble, les investisseurs estiment que le monde de demain sera plus cartellisé, plus globalisé et plus technologique. A rebours de ceux qui plaident en faveur d'une démondialisation et d'un retour au local

ANALYSE

NEW YORK - correspondant

La crise liée au coronavirus devait annoncer une démondialisation, un retour aux circuits courts et aux économies à taille humaine. Wall Street émet une prédiction radicalement inverse. Le monde de demain sera celui d'hier, en plus cartellisé, plus globalisé, plus technologique et plus virtuel. Avec la victoire des plus puissants, à commencer par les géants de l'Internet, en dépit de la correction qui a eu lieu vendredi 1^{er} mai.

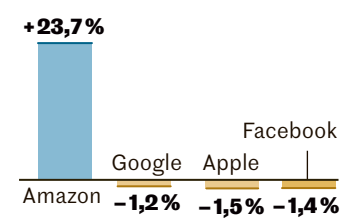
C'est ce que laisse entendre la Bourse américaine, dont le principal indice, le S&P 500, n'a reculé que de 12 % depuis le début de l'année, quand le CAC 40 a cédé 25 %. La catastrophe est épouvantable, avec 65 000 morts, 30 millions de chômeurs et une récession de 5,7 % en 2020, selon le Fonds monétaire international (FMI). Mais Wall Street rêve d'enjamber la crise, dopée par la « main visible du marché », à savoir la Réserve fédérale (Fed) et le Congrès, qui, instruits par la crise de 1929, inondent le marché de liquidités et de subventions.

Folie spéculative ? Aveuglement des opérateurs, qui s'illusionnent sur la rapidité du retour à la normale ? Sans doute, ou peut-être. L'intérêt est ailleurs. Comme l'écrit le *Wall Street Journal*, « l'envolée de la Bourse n'est peut-être pas aussi folle qu'il y paraît ». Elle a procédé à une sélection draconienne entre les valeurs, alors que la plupart des entreprises ont fait le point lors de la publication de leurs résultats trimestriels. L'effondrement n'est pas général que, déjà, apparaissent les gagnants (la Silicon Valley, les oligopoles riches en cash-flow comme la grande consommation) et les perdants (énergie, transports, PME, agriculteurs). Et des gagnants parmi les perdants, telles Exxon ou Chevron, qui peuvent profiter de la faillite des producteurs de pétrole indépendants du Texas.

Numérique

L'hégémonie croissante des GAFAM

Evolution boursière du 2 janvier au 1^{er} mai



Source : Boursorama

Jeudi 30 avril, Jeff Bezos a pris la plume pour annoncer ses résultats trimestriels. « Si vous êtes actionnaire d'Amazon, mieux vaut bien vous asseoir, car nous ne voyons pas petit », a expliqué le patron et fondateur d'Amazon, annonçant que l'intégralité des bénéfices du deuxième trimestre (4 milliards de dollars, soit 3,6 milliards d'euros) serait effacée par les dépenses dues au Covid-19 pour protéger salariés et clients. L'action a dévisé de 7,6 %, mais reste sur un gain de 24 % depuis le début de l'année. La stratégie est conforme à celle exposée par M. Bezos dans sa première lettre aux actionnaires de 1997 : le client, la part de marché et la puissance avant les profits. Son ambition reste intacte, à savoir être en ordre de bataille pour la sortie de crise (face à un autre géant, Walmart, en pleine forme). Avec une hausse de 26 % de son chiffre d'affaires au premier trimestre, Amazon a été victime

de son succès, à la peine pour faire face à la demande des Américains confinés.

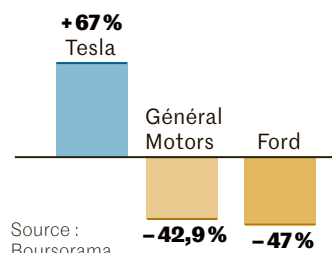
Il en va de même des autres GAFAM (Google, Apple, Facebook et Microsoft), rétablis en Bourse. Ensemble, les cinq géants pèsent plus de 5 200 milliards de dollars, distançant de plus en plus le reste du monde. « Microsoft a désormais une capitalisation boursière égale à la totalité du CAC 40. L'évolution des parcours boursiers comparée sur six mois est spectaculaire. Si la Bourse n'est pas tout, cela annonce la couleur de ce qui va se passer », relève Matthieu Courtecuisse, fondateur de l'entreprise de consulting SIA. Même s'ils ne sont pas invulnérables, les GAFAM ont fait preuve d'une extraordinaire résilience.

Apple engrange les fruits de sa stratégie consistant à ne pas miser uniquement sur les iPhone (ventes en baisse de 7 %, en raison notamment de la fermeture des usines chinoises), mais aussi sur les services associés. Microsoft réussit grâce à ses activités de *cloud computing* (informatique dématérialisée), de téléconférence et de jeux vidéo. Facebook a vu la publicité tenir mieux que prévu, tandis que Google, plus mitigé, a averti sur la détérioration en cours. Le second semestre sera rude, une correction boursière en mai s'annonce, mais le « modèle » se confirme : hégémonie La crise ne supprime pas la menace d'une mobilisation antitrust, mais la rend pour l'instant moins violente politiquement.

Automobile

Tesla éclipse Detroit

Evolution boursière du 2 janvier au 1^{er} mai



Source : Boursorama

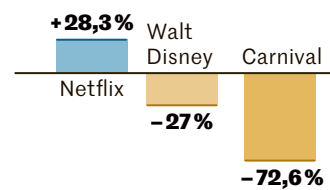
Lorsqu'on pense automobile, aux Etats-Unis, on ne dit plus Detroit, mais Tesla. La firme d'Elon Musk, dont la Model 3 pourrait être « l'iPhone de la voiture électrique », au dire du *Financial Times*, avait dépassé, en janvier, la capitalisation boursière de Volkswagen, et se situait derrière Toyota. L'effondrement des cours du pétrole n'incite pas à abandonner ses SUV, mais l'action Tesla a progressé de 67 % depuis janvier. Forte de ses bons résultats – Tesla a livré un tiers de voitures en plus au premier trimestre, lorsque le marché a plongé de 40 % –, l'entreprise vaut 144 milliards de dollars. Soit 25 fois Renault ou plus du double de General Motors (GM), Ford et Fiat-Chrysler combinés.

« Trop rapide, trop furieux », souligne le *Wall Street Journal*. Le risque numéro un est Elon Musk lui-même : l'enfant terrible du capitalisme américain a fait chuter son titre de 10 % vendredi 1^{er} mai dans une débauche de Tweet, dont l'un jugeait l'action Tesla « trop élevée ». A Detroit, GM, Ford et Fiat-Chrysler prévoient de rouvrir leurs usines le 18 mai et discutent des modalités de sécurité avec les syndicats. L'interrogation porte désormais sur leur consommation de cash. Sur ce point, GM, qui avait restructuré ses usines, est jugé mieux placé que Ford. Ce dernier a levé 8 milliards de dollars sur les marchés, à des taux faramineux d'environ 9 %. Au moins détient-il désormais 35 milliards de liquidités pour tenir jusqu'à la fin de l'année.

Loisirs

Netflix surclasse Disney

Evolution boursière du 2 janvier au 1^{er} mai



Source : Boursorama

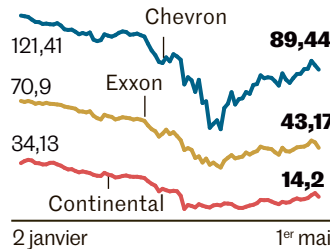
Avec la crise, la population confinée s'est plantée devant son téléviseur et les boursiers se sont rués sur Netflix. Pari gagnant : l'entreprise a recruté 16 millions d'abonnés au premier trimestre, soit deux fois plus qu'attendu. Il ne s'agit pas d'une explosion, le chiffre mondial des abonnés étant de 183 millions. En l'absence de nouvelles productions, la plate-forme profite de la puissance de son catalogue, mais va être, en définitive, pénalisée par la paralysie des studios de tournage. Son modèle s'impose néanmoins, alors que Disney, beaucoup plus gros, n'a pas été sauvé par son site Internet de streaming (50 millions d'abonnés dans le monde) : il s'apprête à subir une pénurie de contenus et a dû fermer ses parcs à thèmes, mettant à pied 100 000 salariés. La réouverture pourrait ne pas avoir lieu avant 2021.

Le cas le plus emblématique des activités de loisirs concerne les croisières, qui se sont révélées être des pièges sanitaires. L'entreprise Carnival (27 navires de 2 000 à 4 000 passagers) n'a pas été sauvée par l'administration Trump, mais a évité la faillite grâce aux interventions indirectes de la Fed, qui lui ont permis de lever 6 milliards de dollars. Curieusement, ces villes flottantes pourraient survivre. « Les réservations pour 2021 sont fortes », a déclaré le PDG de Carnival, Arnold Donald.

Pétrole

Exxon en déroute, mais moins que les indépendants

Cours de Bourse, en dollars



Source : Boursorama

On n'avait pas vu cela depuis des décennies : pour la première fois, Exxon a annoncé des pertes au premier trimestre (640 millions). Médiocrement dirigé depuis des années, le numéro un américain du pétrole va mal, avec une action en recul de 38 % et des pertes trimestrielles. Il a d'ailleurs réduit ses investissements de 10 milliards de dollars pour l'année (un tiers), notamment dans le bassin permien, au Texas. Chevron, le géant californien de l'or noir, a fait de même. Mais ces entreprises n'ont réduit leur production que de 10 %. Elles pourraient rafler la mise aux dépens des exploitants de gaz et de pétrole de schiste du Texas et de l'Oklahoma jusqu'au Wyoming. En déconfiture avant la crise, ces entreprises coupent leur produc-



Devant la Bourse de New York, le 30 avril. Depuis le 1^{er} janvier, son indice principal, le S&P 500, n'a reculé que de 12 %, contre 25 % pour le CAC 40.

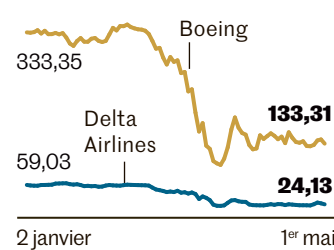
JOHANNES EISELE/AFP

tion par deux pour éviter une faillite quasi inéluctable. Au total, 100 000 emplois pétroliers au Texas seraient menacés. Selon Reuters, la moitié des 60 entreprises indépendantes américaines risquent le défaut de paiement. En 2019, cinq entreprises représentant 13,5 milliards de dollars de dette avaient déposé le bilan. Ces groupes sont les grands financiers de Donald Trump, qui a décidé de voler à leur secours en invoquant la sécurité nationale, mais la consolidation est inévitable. Continental, l'entreprise du magnat de l'Oklahoma Harold Hamm, a vu son cours de Bourse baisser de 58 % et sabrer dans la production.

Aéronautique et aérien

Renflouements en série

Cours de Bourse, en dollars



Source : Boursorama

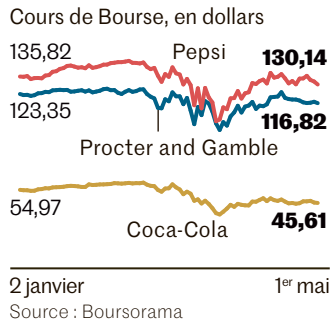
La crise constitue un drame pour Boeing, mais il a eu le mérite de frapper son concurrent Airbus. L'avionneur américain était en perte de vitesse en raison des difficultés persistantes du 737 MAX, et les nouvelles restent désastreuses : le rachat du brésilien Embraer (pour 4 milliards de dollars) est annulé, et le dividende, suspendu pour plusieurs exercices. De surcroît, le nouveau patron du groupe, David Calhoun, a annoncé que la crise durerait des années. Il n'empêche, les usines de Seattle ont rouvert. L'entreprise s'est offert le luxe de décliner l'aide fédérale de 50 milliards de dollars qu'elle avait sollicitée après avoir réussi à lever 38 milliards sur les marchés et auprès de ses banquiers. Elle estime avoir le cash nécessaire pour tenir.

Les compagnies aériennes ont été renflouées à hauteur de 25 milliards de dollars par l'Etat fédéral, à la condition expresse de continuer de payer leur personnel. Leur sauvetage a fait bondir certains économistes : ces entreprises utilisent depuis des années tout leur cash-flow pour racheter leurs actions afin de soutenir leurs cours de Bourse, plutôt que garnir leur trésorerie. Elles cherchent désormais à inventer des conditions d'hygiène protectrices pour leurs clients, alors que le nombre de passagers transportés a été divisé par vingt. La consolidation du secteur n'est pas évidente ; l'espace aérien était déjà très concentré avec quatre opérateurs (American, United, Delta, SouthWest). Une reprise timide s'annonce en juin, mais Delta ne prévoit pas un retour à la normale avant trois ans.



Grande consommation

Sodas contre snacks et papier toilette



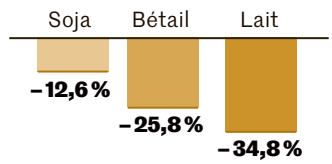
Les entreprises de la grande consommation, qui vivent sur la rente de leurs marques, sont en général très stables et protégées par le cash-flow qu'elles produisent. Elles devraient sortir renforcées, à condition d'avoir des clients. Pepsi a vu ses ventes de boissons baisser en raison de la fermeture des restaurants, et ce repli n'a pas été compensé par la hausse des chips et autre snacks que les Américains consomment chez eux. Coca-Cola a perdu 23 % de sa valeur depuis janvier et annoncé un effondrement d'un quart de ses ventes de boissons en avril.

Le fabricant de produits pour la maison Procter & Gamble a, lui, réalisé les meilleures ventes de son histoire aux Etats-Unis au premier trimestre, avec une croissance de 10 %, profitant de la ruée sur le papier toilette et les détergents. L'enjeu est de savoir si le positionnement haut de gamme (couches Pampers, rasoirs Gillette) sera un atout ou un handicap en période de récession. Dans cette crise, les victimes sont les commerces et les restaurants fermés pour de longues semaines. Les aides fédérales les aident peu, car elles sont conditionnées au maintien de la main-d'œuvre, inutile en cas de fermeture. Ils ont licencié des millions d'Américains.

Agriculture

Surproduction et pénurie

Evolution des cours du 2 janvier au 1^{er} mai



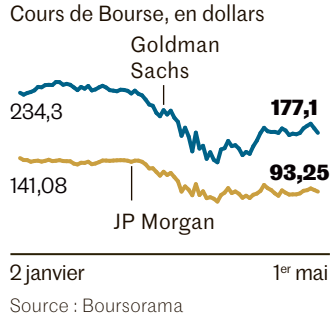
Déjà durement touchés par les guerres commerciales de Donald Trump, les agriculteurs devraient perdre 20 milliards de dollars. Ils vont recevoir une aide fédérale du même montant, s'ajoutant aux 28 milliards perçus depuis deux ans. Surproduction et

pénurie : c'est le paradoxe de la crise du Covid-19, qui a désorganisé les filières agricoles. Ainsi, une partie du lait du Wisconsin est déversée sur place, cependant que les tomates et les concombres de Floride pourrissent sans être récoltés. La production de porc est perturbée par la fermeture des usines, au point qu'une pénurie n'est pas exclue.

Donald Trump a pris un décret exigeant leur remise en route. Cette pénurie annoncée n'empêche pas le prix du porc et du poulet de chuter de plus d'un tiers depuis le début de l'année, en raison de la fermeture des McDo et autres restaurants. L'économie agricole est d'autant plus affectée qu'elle est fortement intégrée aux restaurants, fermés pour cause de pandémie (54 % de la nourriture est achetée en restaurant contre 46 % pour la maison). Cette proportion était inversée à la fin du XX^e siècle.

Banques

Des établissements ultrapuissants



Les banques américaines sont sorties renforcées de la crise de 2008 et n'ont pas eu à subir des années de taux d'intérêt négatifs, comme leurs homologues européennes. Lorsqu'elles ont publié en premier leurs résultats, au début du mois d'avril, ce fut une bonne et une mauvaise surprise. Bonne, parce que le chiffre d'affaires sur les activités de marché s'est envolé en cette période, appelée pudiquement de «volatilité» : celui des quatre premières institutions (JPMorgan, Citibank, Goldman Sachs, Bank of America) a progressé d'un tiers, pour atteindre 23 milliards de dollars. Mauvaise, parce qu'il a fallu provisionner les prêts aux PME (6,8 milliards pour JPMorgan, 3 milliards pour Wells Fargo).

Ces institutions limitent la casse en Bourse et continueront de le faire tant que la Fed et le Trésor mettront l'économie sous perfusion afin d'éviter les faillites, en garantissant des prêts tous azimuts. Pour la première fois, elles ne sont pas accusées d'être à l'origine de la crise. Le PDG de Goldman Sachs, David Solomon, s'est offert pour 2020 une hausse de rémunération de 20 % (27,5 millions par an), qui a exaspéré les actionnaires : la résolution n'a été approuvée, jeudi 30 avril, qu'à 71 %. Comme si le monde d'après ressemblait déjà furieusement au monde d'avant... ■

ARNAUD LEPARMENTIER

« L'ampleur de la crise s'aggrave de jour en jour, sous nos yeux »

Pour Adam Tooze, historien de l'économie et professeur à l'université Columbia, « le monde n'a jamais traversé un choc si violent »

ENTRETIEN

Réputé pour ses travaux sur la crise de 2008, l'historien de l'économie Adam Tooze, professeur à l'université Columbia, estime que la récession liée à la pandémie due au coronavirus entraînera une vague de faillites difficilement évitable. S'il trouve «hypocrite d'affirmer que la mondialisation est une mauvaise chose», il plaide pour une croissance plus sensée tout en redoutant que l'urgence écologique soit, une nouvelle fois, reléguée au second plan.

L'humanité a-t-elle déjà traversé une crise comparable au cours des siècles passés ?

Non. Arrêt simultané de la production, des échanges et des voyages dans pratiquement tous les grands pays... Jamais le monde n'a traversé un choc si violent, à une telle échelle, et dont l'ampleur s'aggrave de jour en jour, sous nos yeux. En cinq semaines, 26 millions d'Américains se sont inscrits au chômage. Au moment où je vous parle, j'observe une file de près de 300 mètres de long devant une pharmacie, avec des personnes espacées de deux mètres, sous mes fenêtres. Jamais pareille scène n'a été vue aux Etats-Unis.

Comment éviter des faillites à la chaîne et un désastre social ?

Les gouvernements des pays industrialisés en font beaucoup pour soutenir les entreprises et les ménages – rappelons que la consommation des Américains est le principal moteur de l'économie mondiale, il est essentiel de la maintenir. Malgré tout, les dégâts seront inévitables. La plupart des PME et des petites entreprises, aux Etats-Unis comme ailleurs, dégagent très peu de marges financières. Elles n'ont pas de quoi tenir pendant des semaines, voire des mois. Les faillites seront nombreuses.

Combien de temps sera nécessaire pour nous en remettre ?

Il y a de grands débats sur la forme que prendra la reprise : en «U», en «V», en «L», en «W»? Il est impossible d'apporter une réponse, car personne ne sait comment évoluera la pandémie et comment l'économie redémarrera. L'intensité du problème en Europe prête cependant peu à l'optimisme. Il n'est pas certain que l'Allemagne, très dépendante des exportations, sera l'un des moteurs de la reprise.

La dette a régulièrement été le ferment des révolutions dans l'histoire. Comment traiter ce problème, à l'issue de la crise ?

C'est une question très politique. Les pays à bas revenus sont dans une position difficile, car ils sont très dépendants des pays riches pour leur financement. Le cas de la dette publique des nations industrialisées est différent. Si l'on schématise, ces dernières se doivent de l'argent à elles-mêmes : les contribuables doivent rembourser d'autres ménages détenteurs de la richesse au sein de ces mêmes pays.

La question des dettes est donc celle, au fond, de la redistribution : qui paye maintenant ou plus tard, sur qui prélèvera-t-on plus d'impôts pour rembourser ?

« LA PLUPART DES PME ET DES PETITES ENTREPRISES DÉGAGENT TRÈS PEU DE MARGES FINANCIÈRES. LES FAILLITES SERONT NOMBREUSES »

En conservant très longtemps ces dettes sur leurs bilans, la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale (Fed) pourront alléger une partie du problème.

La dégradation des finances publiques pourrait-elle faciliter l'instauration d'un impôt minimum mondial sur les sociétés, comme en discutaient l'Europe et les Etats-Unis avant la crise ?

C'est une idée formidable, tout comme celle d'instaurer une fiscalité plus progressive sur la richesse. Mais elle est loin de faire consensus au sein des pays du G20. Il est difficile d'imaginer que l'Union européenne (UE), dont plusieurs Etats membres favorisent l'optimisation fiscale de façon peu coopérative, et où les conservateurs ont obtenu l'application de politiques d'austérité sévères après la crise de 2008, aille dans une telle direction.

Tensions avec la Chine, crise des émergents, pénuries alimentaires... Quels risques vous préoccupent le plus ?

Les relations entre Pékin et Washington, tout comme celles entre les Etats-Unis et l'Europe, sont très peu lisibles pour le moment. Tout est suspendu, et le sera probablement jusqu'à l'élection présidentielle américaine de novembre.

Je suis bien plus inquiet de la situation des pays émergents, en particulier celle des producteurs d'hydrocarbures. Prenez l'Algérie : 85 % des entrées de devises proviennent du gaz et du pétrole, dont les prix se sont effondrés. Comment continuer à payer les fonctionnaires, à assurer les dépenses publiques dans ces conditions ? Les conséquences économiques et sociales seront dramatiques. Le confinement limite la protestation populaire pour l'instant, mais étant donné que le fragile gouvernement algérien frappe des coupes budgétaires de l'ordre de 30 %, le calme risque de ne pas durer.

Comment, après le confinement, concilier l'urgence sociale et l'urgence écologique ?

Ce sera encore plus difficile. J'ai assez peu de sympathie pour ceux qui affirment que la pandémie offre une belle occasion pour revoir nos modes de consommation et adopter la décroissance. Cette crise n'est pas une opportunité, c'est un désastre ! Elle illustre de façon très nette ce qui se passe, justement, lorsqu'on adopte la décroissance de façon brutale : des millions de personnes perdent leurs emplois et souffrent de la faim. La leçon à en tirer est qu'il faut préparer de façon très précise la transition si l'on veut changer de modèle, en regardant de près qui souffre de l'arrêt de l'activité.

La pandémie soulève également une question douloureuse : si nous n'hésitons pas à mettre l'économie en pause pour stopper la propagation d'un virus et sauver des vies, pourquoi ne sommes-nous pas disposés à faire la même chose pour enrayer le réchauffement climatique ? Probablement parce que, dans le cas de l'environnement, le résultat ne serait pas visible avant de nombreuses années...

Peut-on malgré tout espérer que le monde de demain soit différent ?

Il me semble hypocrite d'affirmer que la mondialisation est une mauvaise chose. Ce confinement nous rappelle à quel point nous avons besoin de voyages, d'échanges, de communication. En revanche, il est certain que nous devrions mieux gérer les risques et re-régionaliser une partie de la production, comme celle de masques et ventilateurs. Euvrer à une mondialisation plus sensée, en somme, ce qui ne signifie pas l'arrêt celle-ci.

Quelles autres leçons tirer de cette crise ?

Emmanuel Macron n'a pas tort lorsqu'il parle de «*changement anthropologique*». A New York, Paris, New Delhi ou Pékin, les citoyens ont tous vu, en même temps ou presque, leur quotidien bouleversé. Dans vingt ans, tous les enfants d'aujourd'hui, quel que soit leur pays, pourront se demander : «Et toi, que faisais-tu pendant la pandémie ?»

C'est une première dans l'histoire de notre espèce. C'est également la première fois que tous les gouvernements, ou presque, se sont entendus sur la nécessité d'agir pour sauver des vies. Ce ne fut pas le cas lorsque la grippe espagnole de 1918.

Revenons aux Etats-Unis. La gestion hasardeuse de la crise par Donald Trump est-elle susceptible de favoriser les démocrates lors de l'élection présidentielle ?

Il est vrai que Donald Trump n'a pas profité d'un regain de popularité ces dernières semaines, contrairement à la chancelière Angela Merkel [Union chrétienne-démocrate] en Allemagne, ou Andrew Cuomo [Parti démocrate], le gouverneur de New York. Cependant, il est difficile d'en tirer des conclusions pour le scrutin de novembre. Cela dépendra, en partie, de la façon dont se déroulera la reprise économique dans les Etats républicains.

Est-ce un nouveau test pour la survie de l'Union européenne ?

Certainement. L'UE a pris des mesures pour éviter le pire et limiter l'ampleur du choc, mais il serait périlleux de s'en contenter. Face à la pire récession que le monde a connue depuis 1945, avec le risque d'un scénario déflationniste, l'heure ne devrait pas être à la tergiversation. Or, les hésitations de l'Europe du Nord quant aux modalités du plan de relance et de la nécessité, ou non, de renforcer la solidarité, nourrissent l'exaspération et le ressentiment en Italie et en Espagne, y compris chez les plus européens. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR
MARIE CHARREL