

CHRONIQUE FINANCIÈRE

 WATERLOO
ASSET MANAGEMENT



DÉCEMBRE 2018

**ENTRE RISQUE POLITIQUE
ET RISQUE ÉCONOMIQUE,
LE CŒUR DES MARCHÉS
NE BALANCE PAS**

PAR MIKAEL PETITJEAN



ENTRE RISQUE POLITIQUE ET RISQUE ÉCONOMIQUE, LE CŒUR DES MARCHÉS NE BALANCE PAS

L'écrasante majorité des analystes s'attendait à un recul des marchés financiers, en particulier aux Etats-Unis. La correction était même souhaitable pour éviter la formation de bulles. L'amplitude de la correction actuelle est néanmoins surprenante et interpelle les spécialistes de la gestion d'actifs.

LES INVESTISSEURS SONT INQUIETS ET PERSONNE NE PEUT LES BLÂMER.

Il ne faudrait pas pour autant céder à la panique. Il faut absolument garder à l'esprit que les erreurs les plus lourdes de conséquence sont souvent commises durant des périodes volatiles, similaires à celle que nous traversons aujourd'hui.

Au premier regard, tout va mal sur la planète boursière. La quasi-totalité des grands indices termineront dans le rouge, enregistrant souvent une perte de plus de 15%. 2018 aura été une année extrêmement dure pour les petites capitalisations, premières victimes de la montée en flèche de l'aversion pour le risque. Le marché du crédit est également touché : le spread de crédit sur les obligations d'entreprises, qu'elles soient bien notées ou non, a augmenté très sensiblement en quelques semaines, de plus de 20 points de base pour les entreprises notées « investment grade » et de plus de 100 points de base pour les entreprises notées « high yield », que ce soit dans la zone Euro ou aux Etats-Unis. Cette aversion au risque a fait chuter les taux d'intérêt des emprunts d'Etat à 10 ans. Le

taux actuariel est repassé sous la barre des 3% aux Etats-Unis et navigue aux alentours de 2.80% alors qu'il est à 0.25% en Allemagne. Il est vraisemblable que toutes les grandes classes d'actifs enregistrent une perte à la fin de l'année 2018.

Comment expliquer une telle perception du risque ?

Elle ne vient pas des fondamentaux économiques qui restent satisfaisants, voire même bons. Aux Etats-Unis et dans la zone euro, la profitabilité des entreprises reste très forte. Dans la zone euro, les profits après taxes, intérêts et dividendes représentent environ 14% du PIB en valeur, un niveau jamais vu depuis plus de 20 ans. Les bénéfices par action, même révisés à la baisse, restent en croissance forte. On s'attend à du 8,8% pour l'Eurostoxx en 2019, contre 8,4% en 2018. Les taux de défaut dans l'univers des entreprises à risque, que l'on appelle « high yield », ont reculé en 2018 aux Etats-Unis et en Europe : ils sont inférieurs à 4%. Certes, il y a un ralentissement macroéconomique en Europe, au Japon, en Chine, mais cela ne justifie pas les mouvements observés. Quand on regarde la croissance mondiale, elle reste satisfaisante. L'indicateur économique de la santé du secteur manufacturier

au niveau mondial est bien au-delà de 50 et n'a pas montré de faiblesse particulière en 2018 en dépit des agitations névrotiques incessantes que l'on a observées sur la scène politique.

EN RÉALITÉ, LE MARCHÉ DIGÈRE TRÈS DIFFICILEMENT LE MOUVEMENT DE GLOBALISATION DU RISQUE POLITIQUE.

Rarement au cours des années précédentes, le risque politique n'aura été aussi globalisé. Se juxtaposent aujourd'hui des peurs liées à une nouvelle crise dans la zone euro, qui proviendrait de l'incapacité de la France et de l'Italie à stabiliser leur dette publique au travers d'une remontée de leur taux d'emploi ; aux tensions politiques sur le pétrole, dont les variations brusques provoquent des mouvements sociaux difficilement contrôlables ; aux conflits commerciaux incessants entre la Chine et les Etats-Unis ; à la reprise d'une guerre des devises en cas de ralentissement conjoncturel plus prononcé que prévu ; aux tergiversations ubuesques concernant le Brexit ; à une remontée trop rapide des taux d'intérêt, en particulier aux Etats-Unis. Il semblerait que l'état névrotique du plus puissant dirigeant de la planète ait finalement déteint sur celui des marchés.

Négliger ces facteurs politiques serait une erreur mais clôturer ses positions en serait une autre, bien plus lourde de conséquences.

Certes, une aggravation du risque politique peut conduire à une détérioration des fondamentaux économiques. Certes, une correction boursière violente et soutenue peut se traduire par un ralentissement macroéconomique plus important que prévu. Il subsiste que personne n'est capable de déterminer le moment le plus propice pour rentrer sur les marchés lorsqu'on en est sorti au préalable, pour couper ses pertes. Le premier à le clamer sur tous les toits est Warren Buffet en personne. Prenons un exemple concret. Si vous aviez acheté un tracker sur l'indice MSCI Emerging market en janvier 2001, votre performance annualisée aurait été de 8,1% en octobre 2018 à condition de

ne jamais vendre. Sortir du marché, laisser son cash sur un compte courant et louper les 10 meilleurs jours de bourse sur cette période (qui en comprend plus de 4000) vous aurait offert une performance égale à 4,3%, deux fois moindre. Louper les 50 meilleurs jours aurait conduit à une perte de 2,5% en moyenne par an. Ce sont les stratégies dynamiques d'entrée et de sortie qui détruisent de la richesse. Cette forme de spéculation est contreproductive.

N'ENFILONS PAS NOS GILETS JAUNES ET NE SURRÉAGISSONS PAS.

Regardez l'évolution du baril de Brent. Il était à 86 dollars le 3 octobre. Il est à 53 dollars aujourd'hui, un niveau qui avait déjà été enregistré en février 2005. Quand les marchés chutent, il ne faut pas changer de plan : il faut continuer à investir de manière régulière. Cela suppose une très grande discipline et de la patience. Même si cela peut prendre du temps, les marchés remontent toujours. A titre purement personnel, je n'ai rien vendu de mes avoirs. Je reste un investisseur de long terme, qui aime le risque, tourné vers le marché des actions et le marché immobilier. Je me positionnerai à l'achat en 2019. Cela n'engage que moi évidemment. Belle fin d'année.

Par Mikael PetitJean



Mikael PETITJEAN est membre du comité d'investissement de Waterloo AM. Il est professeur de finance à l'UCL ainsi qu'à l'IESEG School of Management basée à Lille et Paris. Docteur en sciences de gestion de l'Université de Namur, il est membre de plusieurs comités éditoriaux de revues scientifiques dont la revue "Journal of Banking and Finance" et la revue "Finance" de l'Association Française de Finance, dont il avait remporté le prix du meilleur article en 2010. Il a publié de nombreux articles scientifiques sur le fonctionnement des marchés financiers. Il détient également deux accréditations internationales en gestion du risque (FRM) et en investissement alternatif (CAIA). Né en Afrique, passionné de philosophie et de vieilles pierres, il est membre du mouvement de l'altruisme efficace et donne 10% de ses revenus à deux ONG qui luttent contre la malaria et les infections intestinales dans les pays en voie de développement.



WATERLOO OFFICE

Drève Richelle 161 Bte 63
1410 Waterloo - Belgique
Tel : +32 (0) 2 357 03 40
Fax : +32 (02) 2 357 03 49

LUXEMBOURG OFFICE

Place de Paris 2
L-2314 Luxembourg
Tel : +352 2 848 8882