



CHRONIQUE

FINANCIÈRE



WATERLOO
ASSET MANAGEMENT

**LES CORRECTIONS
BOURSIÈRES NE
DOIVENT PAS NOUS
FAIRE PERDRE
LA TÊTE**

PAR MIKAEL PETITJEAN

LES CORRECTIONS BOURSIÈRES NE DOIVENT PAS NOUS FAIRE PERDRE LA TÊTE

Après une hibernation de plus d'un an et demi, la nervosité sur les marchés boursiers est de nouveau à l'ordre du jour. Le "VIX", qui constitue l'indice de la peur le plus connu sur les marchés, a dépassé les niveaux enregistrés à la fois en juin 2016 au moment du Brexit, et en août 2015 lorsque les craintes d'un ralentissement de l'économie chinoise avaient fait plonger ces bourses, jusqu'à 9% au cours d'une seule séance.

La dernière fois qu'un tel niveau de nervosité avait été observé, nous étions en novembre 2011, aux lendemains de la tempête boursière de l'été au cours duquel s'étaient renforcées les inquiétudes liées à la fragilité de la croissance mondiale et à la stabilité de la zone euro. L'indice du CAC40 avait alors perdu 30% en deux mois.

AUJOURD'HUI, LES PRÉOCCUPATIONS DES INVESTISSEURS SONT DIFFÉRENTES.

Ce sont les menaces inflationnistes aux Etats-Unis, qui ont sorti les investisseurs de leur long sommeil hivernal. Le marché des obligations a enregistré une correction importante, sur des volumes de transaction élevés. Au cours du mois de janvier, le taux d'intérêt sur les bons du Trésor américain à 30 ans a dépassé les 3%, enregistrant une augmentation de 30 points de base, soit 0,3% en un seul

mois. Dans la foulée, les indices boursiers américains sont revenus à leur niveau de fin décembre 2017, alors qu'ils avaient progressé de plus de 7% en janvier.

Ce sont les menaces inflationnistes aux Etats-Unis, qui ont sorti les investisseurs de leur long sommeil hivernal.

L'effet d'une augmentation des taux d'intérêt, poussée par des craintes inflationnistes plus fortes que prévues, entraîne souvent une baisse des marchés d'actions puisque les flux de trésorerie générés par les entreprises sont actualisés à des taux plus élevés. Néanmoins, ces flux de trésorerie s'ajustent à moyen terme sur l'inflation, pour autant que les entreprises puissent préserver leur marge et répercuter leur coût de production plus élevé sur leur prix de vente. Ce raisonnement est

statique dans le sens où il ne tient pas compte des perspectives de croissance. Si la croissance se renforce, les flux de trésorerie peuvent progresser plus vite et plus fortement que l'augmentation des taux, améliorant les marges et réduisant la prime risque. Cela est d'autant plus vrai que le taux d'imposition des entreprises diminue, comme aux Etats-Unis où il passera à 20%.

LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE SONT BONNES AUX ETATS-UNIS.

La Réserve Fédérale d'Atlanta a annoncé une prévision du PIB de 5,4% durant le premier trimestre de 2018. Dans le même temps, la hausse des salaires en janvier représente la hausse la plus élevée enregistrée depuis une décennie, soit une hausse de 2,9% du salaire horaire moyen. La réforme fiscale de l'administration Trump ainsi que l'introduction du salaire minimum dans 18 Etats américains, qui concernent plus de 4,5 millions d'employés, commencent à se faire sentir. Ces évolutions interviennent dans un marché du travail très tendu et sont accompagnées d'un niveau historiquement bas du chômage à 4,1%, tout proche de son niveau enregistrée à la fin du siècle dernier.

Il faut reconnaître que la hausse des salaires était le chaînon manquant dans les étapes que franchit habituellement une reprise économique. Aux Etats-Unis, cette reprise fut d'abord lente ; elle s'est renforcée par la suite, sans pour autant conduire à la création de nouveaux postes. Durant cette période, on parlait même de « reprise sans job ». Le chômage s'est finalement réduit mais cette baisse ne s'est pas accompagnée de pressions inflationnistes particulières.

Si la hausse des salaires aux Etats-Unis devait se confirmer, l'inflation se renforcera et Jerome Powell, le nouveau président de la Federal Reserve, devra réagir plus rapidement que prévu.

Ce serait un tournant majeur pour l'économie et pour les marchés. Il s'agit d'un scénario probable,

même si les anticipations des marchés en matière d'inflation à un horizon de 10 ans restent encore modestes, progressant de 1,7% en juillet à 2,1% actuellement. Il faut savoir que ce taux avait déjà grimpé jusque 2,6% en 2011 et 2013. Quant à la probabilité d'observer trois hausses de taux aux Etats-Unis en 2018, elle est passée de 70% à 50% depuis la correction des marchés boursiers.

Dans les mois qui viennent, il faudra sans doute surveiller davantage les pays dans lesquels les pressions sur les marchés du travail sont fortes, comme les Etats-Unis, le Japon, et l'Allemagne. Les secteurs à éviter seront sans doute les secteurs qui ont largement bénéficié de « l'argent facile », comme les cryptoassets, certaines valeurs technologiques, ou l'immobilier dans certaines grandes villes. Les secteurs les plus exposés au risque d'inflation devront également faire l'objet d'une attention particulière.

IL S'AGIRA DE BIEN RÉFLÉCHIR À L'ALLOCATION ENTRE ACTIONS ET OBLIGATIONS.

Dans tous les cas de figure, vendre à l'aveugle ses avoirs diversifiés en actions à la moindre secousse boursière pour les liquider ou s'orienter vers des obligations d'Etat n'est pas une stratégie gagnante, d'autant plus que votre horizon d'investissement est raisonnable. Warren Buffet écrivait que « les gens qui détiennent du cash ou l'équivalent se sentent en sécurité. Ils ne devraient pas. Ils ont choisi le pire actif possible à long terme. Un qui ne paie rien et qui est certain de perdre de la valeur avec le temps. » Par contre, disposer de liquidités suffisantes et se tenir prêt à investir régulièrement, même lorsque les marchés corrigent, est une stratégie sensée. Buffet ajoutait : « c'est quand la mer se retire que l'on voit ceux qui se baignent nus. » Effectivement, il faut quelques beaux billets pour éviter de se retrouver nu comme les autres.

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