

# ACTEURS

## La leçon boursière d'octobre

EMMANUEL FERRY

Directeur des investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**

**S'il est trop tôt pour envisager la fin du marché haussier, il faut néanmoins repenser sa politique d'investissement sous un angle plus défensif.**

En ramenant les taux d'intérêt à zéro (voire en territoire négatif), les banques centrales avaient forcé les investisseurs à acheter des actifs risqués (actions, crédit) à n'importe quel prix. La correction du mois d'octobre place les liquidités devant toutes les classes d'actifs en termes de performance cette année. C'est un électrochoc dans l'esprit des investisseurs, encore très marqués par le traumatisme de la grande crise financière de 2008. Les marchés actions mondiaux ont baissé jusqu'à 12% en octobre. Pour certains, c'est une «correction saine», pour d'autres c'est le début d'un marché baissier.

### Un cycle économique désormais mature

Depuis 2009, une telle correction a (presque) marqué le point bas de chaque épisode baissier. Cependant, avant cela, ce n'était que le début des marchés baissiers de 2000-03 et de 2007-2009. La baisse récente semble être identique aux corrections précédentes. Ces corrections ont spécifiquement coïncidé avec des périodes où le marché avait fortement dévié de sa tendance haussière. Faut-il alors acheter après la baisse comme d'habitude? Cette fois, c'est peut-être différent.

En effet, le contexte macro-financier est en train de changer. La Fed augmente ses taux en territoire restrictif après un long cycle de détente et elle réduit son bilan (QT) après avoir fait du QE. Les banques centrales sont désormais dans une course à la normalisation après une phase de stimulation synchronisée. L'endettement record (320% du PIB mondial) est menacé par la hausse des taux et ce après avoir connu un cycle de ré-endettement avec des taux d'intérêt extrêmement bas. L'administration américaine a enclenché une guerre commerciale qui impacte la croissance mondiale. Le cycle économique est



doit viser une orientation plus défensive (réduire le poids central des actions), reconstituer une poche de liquidités en vendant les

L'OBJECTIF EST D'ÉVITER D'ÊTRE EN SITUATION DE VENTES FORCÉES, AU PIRE MOMENT. IL EST ASSEZ VAIN DE PRÉTENDRE MAÎTRISER LE TIMING DU DÉBOUCLAGE DE LA BULLE FINANCIÈRE PLANIFIÉE PAR LES BANQUES CENTRALES.

désormais mature. Il y a un triple pic: liquidités, valorisations des actifs financiers et marges des entreprises. Enfin, on observe le début d'une inflexion du sentiment des investisseurs après une phase de «peur de manquer la hausse». Dès lors, il est possible que la mentalité des investisseurs évolue, passant de «buying dips» (acheter les replis) à «sell rallies» (vendre les hausses), du moins tant que persiste la configuration technique actuelle. En conséquence, le plan d'action pour les prochains mois

rebonds, rechercher de la diversification en dehors des actifs risqués (duration courte, or) et renforcer la discipline (gestion des pertes, couverture).

L'objectif est d'éviter d'être en situation de ventes forcées, au pire moment. Il est assez vain de prétendre maîtriser le timing du débouclage de la bulle financière planifiée par les banques centrales. Comme le conseillait Périclès il y a près de 2500 ans, «l'important n'est pas de prédire l'avenir, mais de s'y préparer». ■