



L'OURS EST SORT



Avec la fin anticipée du marché haussier, une nouvelle ère – plus complexe – s'ouvre pour les investisseurs. Quelle attitude adopter?

Le principal enseignement de l'année 2018 aura été l'entrée en marché baissier. Entrée déclenchée par une baisse cumulée des marchés actions supérieure à 20%. Pour être plus précis, le quatrième trimestre a été un épisode d'éclatement de la bulle financière qui s'était intensifiée en 2017 et au 1^{er} semestre 2018. La correction de fin d'année a mis un terme provisoire à une "bulle des Banques centrales" comparable à celles de 1929 et de 2000. Bien sûr, l'éclatement d'une bulle financière est toujours l'amorce d'un processus de retour à la moyenne qui s'accompagne d'une hausse de la volatilité et d'un changement radical du sentiment.

Un marché compliqué

Tant que les marchés ne repassent pas au-dessus de leur précédent point haut, la nouvelle configuration de

bear market va continuer de prévaloir – et l'investisseur doit l'intégrer. D'abord, le contexte macro-financier est en général celui d'une croissance économique qui repasse sous son potentiel, avec l'apparition de pressions inflationnistes de fin de cycle (au niveau des salaires). L'impulsion du crédit bancaire devient négative et le dollar a tendance à se déprécier. Le régime de marché évolue rapidement. La volatilité augmente. On passe d'une préférence pour le levier financier à une préférence pour les liquidités. Les valorisations des actifs financiers entament un processus de convergence vers la moyenne de long terme (voir graphique). Les investisseurs augmentent la liquidité de leurs actifs. Et enfin, les rebonds sont vendus tactiquement, alors qu'en marché haussier, les creux étaient achetés structurellement.

Emmanuel Ferry

Directeur des Investissements,
Banque Pâris Bertrand



I D'HIBERNATION

Investir en bear market est compliqué, car il y a un risque de faux signal, comme en 1998 par exemple. Historiquement depuis l'après-guerre, la baisse moyenne observée du S&P500 est de 24% sur une durée de 7 mois si la récession est évitée. Si récession il y a, la perte cumulée est en moyenne de 37% sur une durée de 18 mois. La tendance de fond est aujourd'hui baissière, la compression des valorisations agissant comme une force de rappel à la baisse.

Dans un tel environnement, les investisseurs long only finissent tôt ou tard par être des vendeurs forcés dans un contexte extrêmement émotionnel. Les rebonds en phase de bear market sont fréquents, mais difficiles à capter en raison de leur profil de contre-tendances. A cet égard, on distingue deux types de bear market rally. Le premier

est modéré (+9 à 12%) et se situe au début du cycle baissier. Le deuxième est agressif (+20% à 25%) et survient en seconde partie de cycle.

Une décennie différente

Les réponses en matière d'investissement doivent être appropriées. Elles passent par de la gestion

active et des approches diversifiées et non consentuelles. Il s'agit de combiner une sélection dynamique de titres avec une construction de portefeuille robuste. Cela requiert d'assembler un large éventail de critères fondamentaux, techniques et de risque, afin d'avoir une appréciation à 360° de l'attractivité d'une société. L'objectif est d'exploiter

à grande échelle les biais comportementaux via une approche active et systématique.

La prochaine décennie boursière sera très différente de la précédente et la discipline de gestion sera essentielle. Les stratégies alternatives vont regagner de l'intérêt dans un contexte d'augmentation des risques de marché. Trois axes se détachent dans l'univers des actions: premièrement, une approche market neutral avec l'extraction d'alpha; deuxièmement, une thématique long/short pour capter la qualité des bilans des sociétés; et troisièmement, la convergence des multiples de valorisations (rotations value et régionales).

La fin probable du marché actions haussier ouvre la voie à des opportunités relatives et devrait remettre au premier plan les processus de gestion disciplinée, diversifiée et dynamique. ■

S&P 500: LES VALORISATIONS SE NORMALISENT

