

AVIS D'EXPERT

Guillaume Jonchères, président-directeur général de Cogefi Gestion



Noir, c'est noir. N'y a-t-il plus d'espoir ?

La finance comportementale nous apprend que les marchés offrent un équilibre plus ou moins instable entre rationalité économique et psychologie des acteurs. Elle tend à prouver que les sous-réactions ou sur-réactions collectives aux informations conduisent aux bulles et krachs. Faisons le pari que la crainte actuelle des investisseurs est à son paroxysme. Et interrogeons-nous sur l'existence éventuelle d'opportunités. Qu'est-ce que les chiffres nous apprennent ?

La valeur des actions est très dépréciée. Leur valorisation (mesure certes imparfaite mais de bonne approximation) est basse : les multiples de capitalisation sont de 12 fois les bénéfiques déprimés aux États-Unis et de 10 fois en Europe, la Bourse est aux deux tiers de sa valeur théorique et sa prime de risque de près de 60 % au-dessus de sa moyenne historique.

Le véritable catalyseur de la reprise boursière sera la conviction (et non le sentiment, encore un endroit où la psychologie vient s'infiltrer) que l'économie a arrêté de se détériorer (recherche du point d'inflexion). Quelques signes sont apparus dans l'immobilier américain et dans les enquêtes auprès des chefs d'entreprise.

Il est trop tôt pour pouvoir trancher entre pause ou amélioration.

Les gouvernements et banquiers centraux font preuve d'un volontarisme certain à l'image des Anglo-Saxons et de leur "assouplissement quantitatif". Les moyens et les sommes en jeu permettent d'anticiper un effet positif, au moins momentané, des plans de relance. Les conséquences des mesures prises à plus long terme n'en restent pas moins très incertaines.

Au côté de placements sans risque, il est raisonnable de s'intéresser aux titres d'entreprise. L'investisseur avisé choisira le meilleur couple rendement-risque entre la dette ou l'action. Il faut s'intéresser aux obligations d'entreprise en attendant l'éclaircie du contexte économique pour reprendre de la voile sur les actions.

Les primes de risque obligataires ont progressé de manière extraordinaire depuis neuf mois. La signature

General Electric Finance semblerait aujourd'hui plus risquée que celle de la Russie ! Est-ce le véritable coût du risque de défaut ou le reflet d'un marché devenu illiquide ?

Il sera difficile d'imaginer un rebond durable des actions sans une détente des primes de risque sur la dette des entreprises. Les créanciers ont un droit de recours prioritaire sur les actifs de la société.

Boursièrement, on s'intéressera aux entreprises industrielles faiblement endettées qui subissent la crise sans en être à l'origine. Bien gérées, ces entreprises, comme Schneider, Saint-Gobain, Essilor, EDF ou France Telecom,

traverseront la tempête éventuellement renforcées par la disparition des maillons faibles de leur secteur.

En Bourse, face aux risques de déception et dans un souci de diversification, nous privilégions une gestion flexible et gérons ce marché en dents de scie au travers d'OPCVM, qui permettent de travailler les marchés d'actions à la hausse comme à la baisse.

**Le catalyseur
de la reprise
sera
la conviction,
et non
le sentiment,
que l'économie
a arrêté de
se détériorer.**