

Interviews des Gérants

Accueil Recherche **Actualités** Select 100 Listing



Sébastien Korchia

Directeur des Investissements de Cogefi Gestion

“ *Un arbitrage, tout aussi soudain que violent et massif* ”

Publié le 09/08/2024

Boursier.com : Que pensez-vous du comportement de Wall-Street ?

S.K. : On croyait les marchés américains, Dow Jones, S&P500 ou Nasdaq inébranlables, insensibles à tout, y compris aux soubresauts géopolitiques, à la politique intérieure, à la montagne de dettes qui s'accumulent, mais aussi aux taux d'intérêts, courts comme longs, qui avaient connu une hausse ininterrompue pendant 18 mois de 2022 à 2023. Seul le Russel 2000, les valeurs moyennes américaines, gardaient un semblant de corrélation à l'économie, probablement moins biaisés par les ETF et autres produits dérivés. C'est justement l'arbitrage, tout aussi soudain que violent et massif, opéré par les investisseurs en ce mois de juillet, allégeant sensiblement leurs positions en grandes valeurs du S&P500 et du Nasdaq dont les 7 magnifiques vers le Russel 2000, qui a interrogé les observateurs.

Boursier.com : Comment l'interprétez-vous ?

S.K. : Cet arbitrage a marqué le début de prises généralisées de bénéfices parfois sévères, y compris sur l'iconique Nvidia dont le cours sera passé en moins de 30 jours de 140 à 105 dollars... Il est intéressant de noter qu'un tel virage dans les allocations des investisseurs, des valeurs technologiques vers les petites capitalisations, avait par le passé déjà été observé. La dernière fois c'était en... 2000 ! Mauvais souvenir ! Alors que s'est-il passé 24 ans plus tard ? Probablement un peu d'actualité électorale américaine avec la déclaration de retrait de la candidature de Joe Biden laissant le champ libre à Donald Trump et à son America First favorable aux petites entreprises.

Boursier.com : Les tensions internationales sont-elles également en cause ?

S.K. : La politique internationale a sans-doute joué avec les déclarations, américaines elles-aussi, de restreindre encore un peu plus les exportations de puces électroniques sensibles et stratégiques à destination de la Chine, aussi bien pour les entreprises américaines que pour toutes autres dans le monde produisant de tels produits. Clairement, une baisse des taux de la FED enfin à portée de calendrier, favorable à l'investissement ainsi qu'aux petites entreprises endettées essentiellement à taux variable, plutôt qu'aux grandes valeurs technologiques disposant quant à elle de grandes réserves de trésorerie qui seront de fait moins bien rémunérées.

Boursier.com : Le PER est-il encore pertinent ?

S.K. : Conjuguée à l'observation qu'en 2025 et 2026 la croissance attendue des bénéfices des 7 Magnifiques reviendra à un niveau plus normatif, mais surtout identique à celle des 493 autres valeurs qui composent le S&P500 ainsi qu'à celles du Russel 2000, les investisseurs ont troqué le PER pour le PEG... Pour rappel, le PEG n'est rien d'autre que le PER divisé par la croissance des bénéfices. Donc à croissance identique des bénéfices, si le PER est 3 à 4 fois plus élevé pour le Nasdaq, et surtout ses principales composantes, que pour le Russel, alors le PEG de ce dernier devient faible et donc très attractif. Si en outre le marché est déséquilibré par une surexposition massive aux titres de technologie et de l'intelligence artificielle alors qu'au même moment il est historiquement sous investi sur le reste de la cote, l'effet final est que comme en 2000 la bascule est soudaine et forte...

Boursier.com : Comment voyez-vous évoluer le marché américain ?

S.K. : Tout comme il n'est pas bon de se laisser bercer par un optimisme à tout épreuve comme l'ont été les investisseurs ces derniers mois sur les marchés américains qui donnaient l'impression d'un oasis calme, il n'est pas non plus raisonnable de succomber à l'écriture d'un scénario catastrophe. Car si tout est toujours possible, rappelons que le pire n'est jamais certain et que la saisonnalité historique de la bourse américaine sur longues et très longues périodes montre que les mois d'août et septembre sont statistiquement de mauvais mois et favorables à des phases correctrices quelles qu'en soient les causes. De fait, elles deviennent par symétrie des phases propices à des achats à bon compte pour ceux, dont nous faisons partie, qui considéraient que trop de signaux économiques, notamment d'essoufflement du consommateur américain n'étaient pas, ou insuffisamment, pris en compte. Ceci nous avait d'ailleurs invité à suivre l'élan des marchés américains avec une certaine retenue.