LETEMPS

Malgré la baisse, restons prudents!

BOURSE Les actions sont officiellement sur un marché baissier, après que l'indice S & P 500 a chuté de plus de 20%. Les gérants et les stratégistes, souvent pessimistes, tentent prudemment d'ajuster les portefeuilles pour ces prochains mois

EMMANUEL GARESSUS



Les bourses sont au plus mal. L'indice S & P 500, qui regroupe les principales valeurs américaines, a perdu plus de 20% depuis ses sommets du début d'année, ce qui définit un marché «baissier». La rapidité avec laquelle les actions ont chuté de plus de 20% est exceptionnelle puisque le mouvement a nécessité 111 séances, note le magazine spécialisé *Barron's*.

Se méfier des moyennes

«L'étendue de la chute, lors d'un marché baissier, est de 36% en moyenne. Et après un recul de 20%, il faut attendre encore 52 jours de bourse, en moyenne, avant d'établir un cours plancher», indiquet-il. Cela signifie que les bourses devraient être dans de meilleures dispositions à la fin août. Mais le passé n'est pas nécessairement un bon guide pour l'investisseur. Les baisses diffèrent nettement les unes des autres. Celle de 2008 s'était traduite par un recul de 52% et a duré plus d'un an.

La cause de la baisse actuelle est bien connue. Le mouvement des actions répond à une évolution inverse des taux d'intérêt. Le rendement des obligations américaines à 10 ans a doublé depuis le début de l'année. Comme la valeur des actions dépend du taux auquel les bénéfices futurs sont escomptés, plus les taux montent et plus cette estimation est ajustée à la baisse. Tous les grands marchés présentent le même phénomène.

Des excès causés par les banques centrales

La chute est d'autant plus forte que des excès ont été commis. «Le dégonflement de la bulle financière résultant des énormes injections de liquidités des banques centrales depuis 2008 est douloureux mais nécessaire. Il a été plusieurs fois renvoyé, à cause, entre autres, des pressions politiques (Donald Trump en 2018) et du covid, et survient maintenant», observe Olivier Rigot, associé gérant auprès d'EMC Gestion, à Genève.

Les politiques monétaires ultra-accommodantes – la masse monétaire M1 est passée de 4000 milliards à 20 600 milliards de dollars depuis mars 2020 – expliquent environ 80% de l'inflation actuelle, à son avis.

La hausse des taux d'intérêt orchestrée par les banques centrales conduira à une réduction de la demande et à une baisse des marges bénéficiaires. «Mon objectif pour le Nasdaq se situe dans la fourchette de 6000 à 8000 points, soit une baisse potentielle d'environ 40%», ajoute le gérant genevois. L'investisseur doit «rester patient, faire le gros dos et conserver un portefeuille accordant une large place au rendement, à travers des sociétés résilientes qui

LE TEMPS



Les baisses diffèrent nettement les unes des autres. Celle de 2008 s'était traduite par un recul de 52% et a duré plus d'un an. (NEW YORK, 14 JUIN 2022/BRENDAN MCDERMID/REUTERS)

versent des dividendes élevés, et des liquidités abondantes», propose Olivier Rigot.

Les professionnels de la finance sont pessimistes. Selon une note de la semaine dernière, Goldman Sachs table sur un effondrement à 3150 points pour le S & P 500 en cas de récession (3675 vendredi soir). Le sondage mensuel de la Bank of America auprès de 153 investisseurs institutionnels indique que 54% s'attendent à une récession en Europe ces douze prochains mois, contre 28% en mai, et à la poursuite de la baisse des actions selon 34% d'entre eux (31% lors du sondage de mai).

L'adage boursier selon lequel on ne devrait pas attraper un couteau qui chute est repris par les gérants. BlackRock, le leader mondial de la gestion d'actifs reste prudent dans son analyse: «Les actions

«Les politiques monétaires ultraaccommodantes expliquent environ 80% de l'inflation actuelle»

OLIVIER RIGOT, ASSOCIÉ GÉRANT AUPRÈS D'EMC GESTION

américaines ont subi les plus fortes corrections depuis au moins les années 1960. Cela a entraîné des incitations à «acheter le creux de la vague». Nous nous abstenons, pour l'instant. Nous sommes neutres sur les actions à un horizon de six à douze mois.»

LE TEMPS

La valorisation reste très généreuse, malgré la baisse, selon Olivier Rigot. Sur un marché du parfum en modeste croissance, Givaudan, un titre très apprécié des investisseurs suisses, s'est traité jusqu'à un multiple des bénéfices (PER) de 35 fois. Le cours a baissé de plus de 30% cette année, mais les perspectives bénéficiaires ont été révisées à la baisse si bien que le PER demeure encore de 30 fois, affirme le gérant. «Les belles valeurs industrielles suisses, de Sika à Geberit et Sonova devaient présenter un PER de 15 fois environ et un rendement du dividende de 4% avant d'espérer entamer un nouveau cycle», propose Olivier Rigot. Par contre, des sociétés correctement évaluées, par exemple dans l'énergie, comme Total Energie et Shell, bien placées dans la transition énergétique, pourraient, à son avis, continuer de bien se comporter. Si, en matière obligataire, les gérants réduisent la duration des titres lors de la hausse actuelle des taux d'intérêt, ils notent que l'or déçoit en cette phase d'inflation. «Les incertitudes sur le comportement de la Russie, 2 plus grand producteur de métal jaune après la Chine, freinent probablement sa hausse», déclare Olivier Rigot.

Le regard sur le long terme

Il reste toutefois quelques haussiers. «Nous ne cherchons pas à faire du *market timing* (prévoir les points d'entrée et de sortie du marché) et maintenons notre surpondération en actions aujourd'hui, comme au début de l'année. La prime des actions reste attractive», affirme Jean-Raymond Wehrli, responsable du gérant Albin Kistler pour la Suisse romande.

Ce dernier estime que les marchés ont anticipé une bonne part de la hausse des taux directeurs. Le gérant privilégie les sociétés capables d'augmenter les prix et au bénéfice d'un bilan sain. D'ailleurs le PER est très différent sur les catégories de titres. Il est de 24 fois pour les grands groupes technologiques mais de seulement 12 fois pour les petites capitalisations américaines. Les investisseurs sous-estiment d'ailleurs l'effet des bénéfices composés, selon Albin Kistler: «Si le cours des actions ne devait pas bouger pendant cinq ans, le PER moyen de nos titres passerait de 20 à 14 et le rendement des bénéfices des entreprises augmenterait de 5 à 7%.»

Si la volatilité devait persister, l'essentiel est de rester concentré sur les objectifs de planification individuelle, recommande UBS. L'approche consiste à évaluer les besoins incompressibles, à financer par la rente, puis à utiliser l'excédent en capital pour financer divers projets, aider financièrement les enfants et intégrer les questions de succession. Liquidité, longévité et legs sont les trois axes de réflexion dans la grande banque.