



«Les marchés deviennent plus nerveux»

Entretien avec Guy Wagner,
Banque de Luxembourg Investments

Propos recueillis par Marc Fassone

Les clients ne sont pas encore prêts à revoir leurs attentes à la baisse.
Mais ils ne prennent pas forcément les risques là où il le faudrait.

Comment voyez-vous l'évolution des marchés dans les mois qui viennent?

Guy Wagner: Les marchés deviennent plus nerveux. Le scénario qui semble les obnubiler est celui d'une inflation qui remonte. Dans ce scénario, la croissance restera forte et pourrait même s'accélérer. Donc les taux longs remontent. Cela mettra donc de la pression sur les marchés boursiers, sachant que les valorisations sont élevées. Il y a dès lors une vulnérabilité potentielle. Cela entraîne un peu plus de volatilité et de fragilité sur les marchés. On vient de le voir récemment. Si les pertes ont été partiellement récupérées, la tension demeure. Sur les taux longs, on approche de la barre symbolique des 3% pour le taux long américain. Cela témoigne de la nervosité des opérateurs.

Ce n'est pas le seul facteur de risque. Les problèmes structurels de l'économie mondiale, même si la croissance est revenue, n'ont pas disparu. Le surendettement généralisé est toujours là. Il ne faut jamais l'oublier.

Ceci étant dit, pour les actions, qu'est-ce qui est le plus important? Ce sont les taux d'intérêt et les bénéfices.

Du côté des bénéfices, on tient la route.

Le dernier trimestre de l'an dernier et le premier trimestre de cette année ne s'annoncent pas trop mauvais. Pour ce qui est des taux d'intérêt, nous res-

tons dans un environnement de taux faibles. A mon avis, les taux ne vont pas aller jusqu'à des niveaux que l'on aurait considérés comme normaux par le passé.

Ces deux éléments me poussent à penser que l'on reste dans un environnement favorable aux actions. Tout investisseur qui veut en sortir sera tôt ou tard confronté à la question de savoir ce qu'il fera une fois dehors.

La BCE a clairement indiqué qu'avant 2019, il n'y aurait pas de hausse des taux. Pas de rendement à espérer donc sur les placements monétaires.

Dans les conditions de marché actuelles, n'est-il pas de plus en plus difficile de gagner de l'argent?

Oui. Aujourd'hui, si on regarde les placements «classiques», on constate que les liquidités ne rapportent grosso modo rien et que les obligations – si on reste sur des obligations de qualité – ne rapportent guère plus.

Quant aux actions, elles sont très chères. Ce qui détermine leur rendement à long terme, ce sont les bénéfices et les multiples de valorisation. Vu le niveau de ces derniers, les rendements à attendre sont ici aussi faibles.

Nous sommes dans un environnement où il convient d'avoir des attentes réalistes. Il faut bien avoir à l'idée que les rendements à attendre sont très faibles.

Là où on pouvait dire par le passé qu'un portefeuille mixte – 50% actions et 50% obligations – pouvait avoir une attente de rendement de 5 à 6%, aujourd'hui, ce sera plutôt 2 à 3%. Et si on déduit de ces 2 à 3% les frais éventuels, il ne reste plus grand-chose...

Si on veut des rendements plus élevés, il faut sortir des sentiers battus et trouver des valeurs délaissées, donc moins chères et offrant un meilleur potentiel de rendement. Mais ce n'est pas parce qu'on les achète aujourd'hui que demain elles seront aimées. Il faut donc aussi allonger son horizon d'investissement.

Sortir de la bourse pour attendre une correction est aussi une stratégie possible. Mais si cette correction ne vient pas...

Les clients sont-ils prêts à revoir leurs attentes à la baisse?

Pas encore. Car même si les taux d'intérêt restent faibles et les actions assez chères, ces dernières années ont été très bonnes pour les actions et les obligations n'ont jusqu'à présent pas perdu d'argent.

Un scénario où les taux remonteraient, pas forcément de manière énorme, provoquant des pertes de cours sur les obligations et éventuellement des pertes sur les marchés boursiers pourrait les inciter à prendre plus de risques.

Le souci, c'est que les clients ne prennent pas forcément des risques là où il faudrait les prendre. Ils ont tendance à vouloir chercher ce surplus de rendement dans le monde obli-

”

Je juge dangereux cet engouement pour la gestion passive et indicielle.



Ceux qui vendent en se disant que les marchés sont trop vulnérables devraient avoir un plan de bataille et le courage de racheter.

L'immobilier a rebondi depuis 2007, mais c'est logique avec des taux qui sont bas.

gataire en oubliant qu'ils ont affaire à des débiteurs de qualité douteuse. Et si quelque chose se passe mal, la mise est perdue.

Une restructuration de la dette, c'est en effet souvent entre 50% et 70% du capital qui est perdu alors que si on achète une action de qualité, même si elle baisse à un moment donné de 20%, tôt ou tard cet argent, on va le récupérer. Il faut juste disposer d'un horizon d'investissement suffisamment long.

Ne vaut-il mieux pas aller vers les actions où le risque est un risque de volatilité mais où, à condition de trouver les bonnes actions et de ne pas les payer trop cher, on retombe toujours sur ses pattes?

Quels conseils donner aux investisseurs pour les mois à venir dans ce contexte de retour de la nervosité?

Le meilleur conseil à donner est de dire que s'il y a des entreprises de qualité que

l'on aime bien, même si elles subissent des corrections rendant leurs valorisations attrayantes, il faut en profiter pour acheter.

C'est ce que nous faisons. Pour nous, ces corrections sont les bienvenues. Avec la hausse des marchés, on était arrivé à un stade où, avec nos modèles de valorisation, il était difficile de trouver des opportunités d'investissement.

Est-ce qu'un particulier peut agir ainsi? Oui. S'il agit avec une certaine discipline et qu'il s'est fixé un plan de bataille. Ceux qui vendent en se disant que les marchés sont trop vulnérables devraient avoir un plan de bataille et le courage de racheter. J'ai rarement vu des clients privés qui avaient la discipline nécessaire pour profiter d'une correction.

D'où viendra, selon vous, la prochaine crise?

Si on reste dans la sphère financière, je juge dangereux cet engouement pour la

gestion passive et indicielle. Nous avons rencontré des promoteurs de tels types de produits et, parfois, la construction est vraiment limite.

Tant que la bourse monte et que l'argent afflue dans ces produits, il n'y aura pas de problèmes. Mais si les marchés devaient se retourner et l'argent sortir, la liquidité de ces produits, dans certains cas, ne serait pas assurée.

C'est quelque chose qui pourrait soit provoquer une crise, soit l'accélérer.

Si on regarde l'économie réelle, je ne vois pas de bulle. L'immobilier a rebondi depuis 2007, mais c'est logique avec des taux qui sont bas. C'est la même chose pour les valorisations des actions qui s'expliquent par la faiblesse des taux d'intérêt.

Les éléments de fragilité, je les vois dans le surendettement de l'économie et dans le creusement des inégalités sociales. Ce sont des éléments de fragilité, mais pas des bulles.

”

Si on regarde l'économie réelle, je ne vois pas de bulle.