

Tourtier : est-il encore possible de mettre de la rationalité dans l'épargne aujourd'hui ?

[Home](#) [2020](#) [septembre](#) [10](#) [Tourtier : est-il encore possible de mettre de la rationalité dans l'épargne aujourd'hui ?](#)

[Éric Verhaeghe](#) 3 minutes ago 9 min read

Lionel Tourtier nous met en garde contre un certain charlatanisme qui domine aujourd'hui la finance et ses investissements. Face aux risques inconsidérés pris par de nouvelles méthodes mal évaluées, les marchés sont en risque.



Pour l'épargnant comme pour l'investisseur professionnel, le moins que l'on puisse dire, c'est que l'on nage dans l'incohérence et les paradoxes. Crises après crises, l'on a de plus en plus de mal à établir des scénarios d'investissement reposant sur des variables que l'on pense encore maîtrisables ... C'est un peu comme naviguer dans l'océan Pacifique mais sans compas, ni boussole. On regarde la mer et les nuages, on suit l'orientation des vents, mais l'on n'a plus réellement de repères.

Au « bon vieux temps de la bourse », c'est fini...

Au point de vue des principes, c'est-à-dire de la théorie, les marchés financiers anticipent les situations de l'économie « réelle » : croissance, investissement, consommation, pétrole, inflation, politique monétaire et taux d'intérêt, devises, etc., tout ceci dans une vision internationale, la situation de certains pays conditionnant celles des autres.

Jusqu'à présent, ce cocktail d'indicateurs était interprété selon quelques lois, souvent empiriques mais matinales d'un peu de formule mathématique pour faire sérieux (courbes en J, en L, en U, en W, ou encore par la présentation de cycles longs, tel le célèbre Kondratiev sur 60 ans. Tout ceci, dans un bel emballage universitaire pour rassurer un peu l'épargnant ou l'investisseur. Ensuite, en fonction des prévisions, l'on descendait d'une marche pour sélectionner les valeurs présentant un gain potentiel de valorisation selon la situation macro-économique des pays choisis. On pouvait aussi jouer des valeurs à la baisse ... Et l'on redescendait encore une marche si l'on voulait affiner davantage (on appelle cela un filtrage ou screening), en suivant d'ailleurs la « mode » que les sociétés de gestion fixaient pour chahuter le client ; et il y en a eu beaucoup, de modes, ces dernières années.

Cela n'empêchait nullement de prendre de belles pertes à revers. Car l'information étant déjà dans le cours, pour une majorité de non-initiés, cela signifie que le prix des transactions est déjà surévalué.

D'où le florilège de fameux dictons en bourse, pas non plus toujours pertinents : « Il faut acheter au

son du canon et vendre au son du clairon », « Acheter la rumeur et vendre la nouvelle » « Les arbres ne montent jamais jusqu'au ciel, la Bourse est faite du même bois » « il vaut mieux se couper une main qu'un bras » ou encore pour les holdings, « mieux vaut préférer les filles que les mères ». L'on se demande bien ainsi pourquoi il faudrait avoir fait Bac+8 pour investir en Bourse. Il suffit de suivre quelques adages et tout va bien. D'ailleurs, l'on a expérimenté à plusieurs reprises le test du singe : « Monkeys' beat market cap indices » ! Un singe qui investit au hasard gagnera plus d'argent qu'un trader qui prend des décisions rationnelles après avoir observé les tendances du marché. Un truc à mortifier les traders.

Alors pour remettre un peu de sérieux, l'on a défini plusieurs types de gestion en fonction d'un horizon d'investissement : « value », avec un peu de stock picking, « growth », ou « approches sectorielles », orientation en « infrastructures », « énergies », « matières premières », « Small caps », valeurs « immobilières », valeurs « dollars », valeurs « décarbonées », voire simplement jouer l'indice avec un ETF, etc. Bref, c'est un peu comme circuler dans un supermarché. Il y en a pour tous les goûts. On a des gammes similaires en obligations : High Yield et Investment grade, plus bien sûr des déclinaisons par devises, ou encore le produit hybride à levier, les OC ou obligations convertibles, etc. Après, on cause duration, coupons, etc. Naturellement, les conseillers et banquiers préféreront orienter le petit épargnant sur des OPCVM en définissant un « profil de risque ». C'est le choix de la facilité. Tout ceci, parce que l'on préfère massifier la gestion et que les frais de plusieurs lignes dans un portefeuille sont de plus en plus onéreux ... Pour les « matheux », on a aussi fait dans le très court terme avec l'analyse technique : les chandelles, le triangle, l'épaule-tête-épaule, etc. Là, il faut avoir du temps, suffisamment pour être scotché sur son écran le jour et la nuit et profiter du renversement d'une tendance. C'est de la gym à neurones. Vivifiante intellectuellement, mais attention aux crampes et courbatures pour son compte en banque. Car l'analyse technique reste proche d'un tirage de tarots : il faut savoir décoder les « lames ».

« Les nouvelles normalités », c'est l'anormal qui devient normal !

Voilà la gestion dans l'ancien monde. Le problème, c'est que toutes ces méthodes, pseudo-rationnelles ou à moitié et qui ont pu se révéler efficaces antérieurement à 2008 – le conditionnel étant de mise – n'ont plus de fondements aujourd'hui. Pourquoi ? Parce que les marchés financiers sont de plus en plus déconnectés de l'économie réelle. Depuis la crise de 2008, nous sommes rentrés dans l'ère des « nouvelles normalités » pour reprendre l'expression de Mohamed El Erian, co-dirigeant, à l'époque de la crise des subprimes, du plus grand fonds obligataire au monde, PIMCO ! Sur le plan géoéconomique, les « nouvelles normalités » expriment l'idée que tous les repères traditionnels entre les anciens pays émergés et les anciens pays émergents sont brouillés. Le concept s'est renforcé avec les politiques monétaires dites « non conventionnelles » des banques centrales, et l'apparition de ce que l'on ne pensait pas possible : des taux négatifs !

A ce stade, il est devenu évident que l'on est entré dans un monde de fous. Car qui dit taux négatifs, dit le mécanisme suivant : la banque vous verse des intérêts pour que vous lui empruntiez de l'argent... Ou encore, un investisseur achète une obligation à un prix supérieur à la valeur faciale qui lui sera remboursée in fine. « *C'est tu joues et tu perds, t'as bien compris ?* ». Plus précisément, en fin d'année 2019, la valeur des obligations mondiales dont le rendement était négatif s'élevait à 13.400 milliards de dollars, d'ailleurs un peu en deçà du niveau précédent qui avait atteint le sommet de 17.000 milliards. Quand on aime, on ne compte pas ! Cela signifie que les investisseurs du monde entier étaient et restent prêts à payer une prime aux sociétés ou aux pays pour avoir le privilège de leur prêter de l'argent. Donc, on marche sur la tête depuis 2008, mais le plus étrange, c'est que tout le petit monde des marchés a eu l'air de s'en accommoder.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Ut elit tellus, luctus nec ullamcorper mattis, pulvinar dapibus leo. Lorem ipsum dolor sit amet consectetur adipiscing elit dolor

John Doe

Tweet

Le plus gênant, c'est que la « foire à gogos » s'est agrandie avec la crise pétrolière, puis avec celle du Covid19 et du confinement international. Là, les banques centrales ont ouvert les vannes et du coup, l'afflux d'argent « pas cher » (comme le chantait Téléphone) a fait mécaniquement monter les cours des actifs financiers. C'est le cas surtout pour les actions, car dans avec des taux négatifs, l'action reste le placement le plus performant en termes de rendement. Mais pas pour toutes les entreprises. Avec la crise, les GAFAs ont été les grands gagnants de l'économie confinée. A contrario, les secteurs de l'aéronautique, de l'automobile, du tourisme sont sinistrés et certainement pour plusieurs années. En réalité, c'est tout le paysage économique qui va être redessiné par la crise de 2020. Il faudra donc discerner les secteurs et les valeurs qui peuvent modifier, adapter leur stratégie à de nouveaux comportements de consommation, à de nouveaux besoins.

Avant 2008, on avait le « monde d'avant », puis l'apparition des « nouvelles normalités » établies par Pinco. On parle désormais du « monde d'après » alors que l'on n'a pas encore quitté le « monde d'après l'avant 2008 ». Donc, les « nouvelles normalités » ne sont plus tout à fait les mêmes aujourd'hui que celles de l'après 2008. C'est une situation un peu migraineuse, il faut le reconnaître. Mais un exemple va permettre de comprendre pourquoi l'on s'enfonce de plus en plus dans un système lui-même incompréhensible et surtout qui nous mène l'on ne sait pas où.

La FED en août dernier a annoncé que la maîtrise du taux d'inflation (avec un taux cible actuellement de 2 %), qui guidait jusqu'alors son action depuis près d'un demi-siècle, n'était plus à l'ordre du jour. C'est désormais l'emploi, et plus directement le sauvetage de l'économie américaine, qui constituent la priorité. Mais le sous-jacent du message, c'est que les vannes déjà ouvertes vont l'être encore un peu plus. L'argent va couler à flot. Du coup, les marchés s'enflamment. Et il est probable que la BCE suivra le mouvement. Comme le soulignait déjà en mai dernier l'économiste Patrick Artus, « l'on a préféré les bulles aux faillites et au chômage ». Et bien l'on continue.

Or, deux aspects « nouvellement normaux » posent un risque

Le premier, c'est l'endettement des entreprises et des ménages. Il s'est fortement accru. La question de la dette souveraine ne se pose plus dans les mêmes termes qu'auparavant, puisque les banques centrales font les « fins de mois », c'est-à-dire qu'elles neutralisent dans leur bilan l'augmentation de l'endettement public. On verra si cela nécessite une limite. Donc, retenons que l'endettement des entreprises constitue un problème, et surtout si leur solvabilité se dégrade du fait d'une moindre, ou d'une faible croissance. L'endettement mondial de 900 multinationales (hormis les sociétés immobilières et financières), a atteint le niveau record de 8.300 milliards de dollars l'an dernier, soit une augmentation de 8,1 % par rapport à l'année précédente. Et l'on parle de 1000 milliards supplémentaires en 2020. En cas de défaillance, partielle, les banques sauteront.

En second lieu, nous voyons bien que l'afflux d'argent poussent la valorisation des actifs financiers bien au-delà de la situation financière réelle des entreprises. Tout ceci est également dangereux.

En conclusion, les « nouvelles normalités de 2020 » sont un peu de la nitroglycérine entre les mains des investisseurs. Tant qu'ils ont confiance, ça va ; leurs mains ne tremblent pas avec le flacon. Mais si le doute s'installe, là, les choses risquent d'aller très mal et c'est tout l'édifice international au plan financier qui risque de s'écrouler.

Alors, que faire de son épargne ? L'or ? Sans doute, mais c'est peut-être trop tard. Les cours ont augmenté de près de **37 % cette année** et le prix de l'once a dépassé la **barre symbolique des 2.000 dollars**, soit près de 1.700 euros. L'immobilier ? Pas évident, car l'on peut assister à une crise du paiement des loyers avec la montée du chômage. Et pour l'immobilier de bureaux, avec le télétravail, les mises en vente vont s'accroître et faire baisser les prix. Jusqu'où ? Les matières premières ? Pour certaines, probablement, notamment le lithium dont on prévoit une forte augmentation mondiale, de l'ordre de six fois par rapport à la consommation actuelle. Bref, dans les nouvelles normalités de 2020, il faudra certainement sortir des sentiers battus. Mais sans aucune assurance de réussite.