

Les risques d'un marché «peu» risqué

ECLAIRAGE



Luc Neuberg,
président de l'Alrim

Nous avons connu ces dernières années une période de relative accalmie sur les marchés actions avec des niveaux de volatilité observés historiquement très bas. Même constat pour la volatilité implicite qui est supposée donner une vue prospective des marchés. Cela pourrait laisser à penser à certains que le risque a diminué et, dès lors, poser la question de la valeur ajoutée de la gestion des risques. Cependant, depuis quelques semaines, ces volatilités sont revenues à des niveaux identiques à ceux des années 2000 et 2007, en période de pré-crisis des marchés. Le VIX (aussi appelé indice de la peur) a connu un niveau supérieur à 45 le 5 février dernier alors que des valeurs en dessous de 10 ont été observées depuis de nombreux mois. De plus, d'autres signaux sont de nature à inquiéter. Le différentiel de rendement entre les obligations gouvernementales américaines à 10 ans et à 2 ans a atteint fin 2017 son plus bas niveau depuis octobre 2007.

Un tel aplatissement de la courbe des taux rappelle le début de la dernière crise financière. Il est de plus un indicateur d'une possible inversion de la courbe, ce qui historiquement a souvent été un signe annonciateur d'une récession. Que devons-nous en penser? Les marchés sont-ils donc redevenus plus risqués? S'agissant de la volatilité générée par la récente correction des marchés boursiers, elle a pratiquement disparu avec un retour au niveau d'août 2017. Cette hausse a été déclenchée

entre autres par les chiffres de productivité en baisse et des coûts unitaires du travail en hausse aux Etats-Unis début février. Quant à la courbe des taux, M. Powell, le nouveau directeur de la Fed, a déclaré qu'il avait une appréciation personnelle de l'orientation économique renforcée depuis décembre. L'aplatissement de la courbe serait avant tout dû aux assouplissements quantitatifs des principales banques centrales. Le spectre de la récession s'éloignerait. Dans un marché qui n'est pas davan-

tage ou moins risqué, mais plus complexe, les gestionnaires de risque n'ont pas pour vocation de donner l'horaire de départ d'un changement de régime de marché, mais de donner un support à la compréhension de la situation observée et de se préparer à ce qui pourrait arriver. Il ne faut pas confondre gestion des risques avec prévision des marchés.

Le marché a changé, il s'est complexifié sans devenir plus risqué. La notion même de risque est liée à l'incertitude, et celle-ci fait partie de la nature fondamentale des marchés. Les marchés sont risqués, c'est toujours vrai, mais à certains moments, ils sont très complexes et deviennent plus difficiles à décrypter. La gestion des risques doit être présente quelle que soit l'évolution des marchés. N'oublions pas qu'elle sera toujours l'un des meilleurs atouts face à l'incertitude des marchés. Et pour ceux qui n'en sont pas convaincus, les régulateurs l'ont de toute manière imposée.