

En attendant le prochain krach

ECLAIRAGE



Luc Neuberg président de l'Altrim

Nous avons connu, ces derniers jours, un retour de la volatilité sur les marchés. Le Nasdaq, indice de valeurs technologiques, termine le mois sur une perte de plus de 10%, situation inédite depuis la crise financière de 2008. Depuis, Wall Street a battu un nouveau record de longévité de marché à la hausse. Le précédent avait été atteint en 2000, juste avant l'explosion de la bulle internet. Il est donc légitime de se demander si nous sommes proches d'une issue similaire. Quels sont les principaux facteurs de risque pouvant nous faire penser qu'un krach est proche? Le marché n'est-il pas en train de chercher un élément qui déclencherait les hostilités? Le rythme de la remontée des taux aux USA est certainement un des premiers facteurs de risque. Les Banques centrales ont mené, depuis 2008, des politiques monétaires ultra-accommodantes. Les taux directeurs n'ont jamais été aussi bas et les vastes programmes de rachats d'actifs ont eu

pour effet d'exploser leurs bilans. La normalisation des politiques monétaires aura des conséquences importantes compte tenu de la survalorisation observée de nombreux actifs en circulation. Celle-ci aura également des conséquences sur les pays émergents dont la part de dette souveraine, libellée en dollars, s'est considérablement accrue ces 10 dernières années. Un second facteur de risque important concerne les fonds indiciels cotés (ETF). Ces fonds, répliquant la performance d'un indice ou d'une matière

première, connaissent une croissance exponentielle. Cependant, personne ne sait comment ils réagiront en cas de correction majeure. De plus, l'apparition des ETF synthétiques (incluant des «swaps») décuple le risque de liquidité en cas de crise et fait émerger un risque de contrepartie. Nous pourrions également citer comme facteurs de risques: l'endettement des Etats qui a doublé en 10 ans, la guerre commerciale que se livrent les États-Unis et la Chine, l'incertitude du Brexit, un Japon vieillissant et su-

rendetté, la montée du populisme et l'ultranationalisme à travers le monde, la croissance du marché des CLOs (produits cousins des CDOs et adossés à des prêts bancaires aux entreprises). Les marchés financiers ont été initialement instaurés pour financer les entreprises et l'économie réelle. En regardant la croissance de l'indice S&P500, on observe une augmentation de plus de 250% depuis 2010. L'économie a-t-elle suivi ce chemin? Si nous revenons aux fondamentaux, en physique par exemple, Newton nous a rappelé qu'un corps montant trop haut finit inéluctablement par retomber. Reste à savoir si les lois de la physique sont d'application en finance. Aux vues de ces trop nombreux facteurs de risque, devons-nous être optimistes, pessimistes ou paranoïaques? D'un point de vue de la gestion des risques, les trois approches nous habitent et doivent nous permettre de rester réalistes sur notre capacité à affronter l'inconnu car, in fine, on ne sait pas.