

LE CHANGEMENT C'EST TOUJOURS MAINTENANT

Chers clients,

Six ans après l'éclatement de la grande crise financière, traitée par des remèdes monétaires radicaux, le monde aborde une période de transition décisive. Nous avons souligné à plusieurs reprises cette année les ressorts de cette avancée inexorable vers une période plus instable.

La récente poussée de volatilité (1) du prix des actifs financiers dits « sans risques » a ouvert cette période de transition globale. Le manque de visibilité sur les effets collatéraux des derniers rebondissements de la crise grecque en constitue à l'évidence un autre avatar.

Bien que plusieurs banques centrales, dont la BCE, demeurent encore puissamment à la manœuvre, leur capacité à continuer de jouer le rôle de supprimeur de risques pour les marchés se voit désormais menacée par la perspective d'une reprise graduelle de l'inflation, et son impact sur les marchés de taux.

Les gestionnaires d'actifs doivent s'interroger à la fois sur leur état de préparation à gérer sans dommages pour leurs clients cette nouvelle période d'incertitudes, et sur leur capacité à continuer de saisir dans le même temps les opportunités de long terme qui se font jour (qui vont de ruptures technologiques décisives dans certains secteurs jusqu'aux ambitions internationales renouvelées de la Chine).

Nous l'évoquions déjà dans notre précédente newsletter de janvier « Peut-on courir un marathon à l'allure d'un 100 mètre » (en ligne sur notre site www.agencepatrimoine.fr - rubrique Publications). Nous pourrions en reprendre les mêmes termes puisque notre mission de long terme reste inchangée.

Ainsi, notre rôle est toujours d'être prêt plutôt que de prédire. Nous devons donc réduire les incertitudes, anticiper et être prêt à agir si nécessaire.

La gestion des risques de marché dans une telle période de transitions tous azimuts est aussi essentielle que complexe

Elle est essentielle parce qu'elle touche à des enjeux qui détermineront des gagnants et des perdants majeurs à long terme. L'erreur serait de donner une si grande priorité à la réduction maximum de la volatilité (1) de court terme, que les enjeux de long terme en seraient négligés.

Dans un monde fragilisé, il est donc primordial que nous sélectionnions les gérants historiquement en position de faire varier très rapidement leur niveau d'exposition aux actions, aux taux d'intérêt, et aux devises, etc. Pour rappel, notre modèle consiste donc à choisir les meilleurs d'entre eux, à faire en sorte que le poids de chacun apporte sa plus value et que le tout fonctionne en cohérence pour un objectif unique : la recherche de performance sur le long terme.

Mais la gestion des risques est aussi très délicate. Elle requiert de bien distinguer ce qui est risque effectif, c'est-à-dire la possibilité de subir des pertes « permanentes », de ce qui est volatilité, c'est-à-dire la succession de fluctuations qui testent votre sang-froid mais ne sont au final qu'écume.

La pression des besoins de désendettement des Etats, les limites de l'action des banques centrales déjà très sollicitées, ont affaibli les traditionnels amortisseurs de volatilité.

En effet, le système financier a beaucoup perdu de sa flexibilité. il n'y a plus d'actifs de couverture : au cours des années 2000, l'or, l'immobilier, le CHF, les Bons du Trésor américain offraient de la protection. Aujourd'hui, ces actifs sont trop chers, trop détenus pour être fiables. Ainsi plutôt que de couvrir son risque, l'investisseur préfère le couper. Nous sommes donc dans des marchés avec plus de chocs, plus fréquents et plus de volatilité quotidienne.

Par conséquent, l'ère qui s'ouvre va exiger de tolérer un plus grand niveau de volatilité, tout en étant plus discipliné que jamais dans la gestion des risques, afin de pouvoir sereinement capter les véritables potentiels de gain à long terme.

L'anthropologie comme l'histoire des crises économiques nous enseignent que les grandes périodes de transition ont toujours été des malédictions pour certains et des opportunités historiques pour d'autres. La première des conditions pour espérer compter parmi les seconds est d'utiliser sa lucidité pour évoluer, s'adapter, se renforcer et regarder de façon positive, sans a priori, l'univers des possibles qui s'ouvre.

Comptez sur nous !



- (1) **La volatilité** : ampleur des variations du cours d'un actif financier. Elle sert de paramètre de quantification du risque de rendement et de prix d'un actif financier. Lorsque la volatilité est élevée, la possibilité de gain est plus importante, mais le risque de perte l'est aussi.