

# Peu de fluctuations boursières en dépit des turbulences

Terrorisme, fièvre électorale en Europe, Brexit, un président américain imprévisible... Les investisseurs en actions ne se tracassent pourtant pas. Les bourses fluctuent à peine. La volatilité, ou la mesure dans laquelle les cours font du yoyo, est exceptionnellement faible. Comment cela s'explique-t-il?

## Comment mesure-t-on la volatilité?

En 1992, le professeur Robert Whaley a établi les bases de l'indicateur VIX, jusqu'à présent l'échelle de mesure la plus populaire du stress sur les marchés financiers. Ce chiffre indique le sentiment régnant sur le marché américain.

Ainsi:

- un VIX de 20 signifie que les actions américaines augmentent ou diminuent de maximum 1% au cours d'une journée de bourse, ce qui est considéré comme normal
- un VIX de 40 signifie que les actions oscillent chaque jour d'environ 2% et qu'elles fluctuent donc assez bien

Début mai, l'indice VIX cotait juste sous la barre des 10, un niveau aussi atteint en 2007 – juste avant la crise bancaire. Le limogeage du patron du FBI, Comey, a entraîné une légère hausse de l'indice VIX.

**Malgré la hausse récente, le niveau du VIX est historiquement bas**



## Le mystère du VIX

Le calme boursier est une énigme dans le monde financier. Pourquoi les investisseurs réagissent-ils si sereinement à tout fait nouveau?

Voici une série de causes possibles.

- En raison de la faiblesse des taux, les investisseurs ont peu d'alternatives. Au moindre recul des bourses, les acheteurs se pressent au portillon pour ne pas manquer la reprise des bourses. En outre, la politique de la plupart des banques centrales reste accommodante, ce qui limite les hausses de taux à attendre. Il faut cependant faire attention: peut-être les investisseurs considèrent-ils actuellement trop facilement que les banques centrales tireront leurs marrons du feu en cas de nouvelles turbulences.
- Le ciel boursier est peu nuageux:
  - l'économie mondiale continue de progresser: selon le Fonds monétaire international, la croissance mondiale atteindra 3,5% en 2017 (contre 3,1% en 2016)
  - les résultats des entreprises restent positifs:
    - pas moins de 78% des entreprises américaines du S&P 500 ont enregistré de meilleurs bénéfices que prévu et la croissance moyenne du bénéfice est de 14% par rapport à il y a un an
    - les bénéfices des entreprises européennes ont même augmenté en moyenne de 23% par rapport à l'an dernier

Les traders dans les salles de marché des institutions financières ont d'autres explications à la faiblesse de l'indice VIX.

- Alors qu'auparavant, la volatilité était un simple chiffre reflétant le degré de fluctuation des marchés, elle est devenue aujourd'hui une classe d'actifs complexe et distincte, dans laquelle affluent des milliards. Il existe des produits dérivés (futures et options) sur le VIX et des produits qui reproduisent l'évolution du VIX. Ces derniers mois, des fonds à levier et des day traders misent surtout sur une volatilité plus faible. Une stratégie réussie, mais un risque lorsque les fluctuations boursières reprendront. Car à ce moment-là, les traders se ruent vers la sortie, avec toutes les conséquences y afférentes.

## Comment fonctionne un fonds à levier?

Indépendamment des conditions du marché, les fonds à levier ambitionnent souvent un rendement préétabli, en combinant des stratégies d'achat et de vente. La plus populaire est celle où les actions sous-évaluées sont achetées (long) et où les actions chères sont vendues (short). Le levier consiste à recourir à de l'argent emprunté et à des produits dérivés (options, futures).

## Qu'entend-on par day traders?

Ce sont des traders qui achètent et vendent des titres pour profiter des fluctuations de prix pendant la journée boursière. Toutes les positions sont fermées à la fin de la journée.

- À la suite de la forte hausse des fonds gérés de manière passive ou des trackers, la volatilité des actions individuelles diminue. Un tracker copie un indice de référence et tous deux évoluent de manière synchronisée.
- Après la crise, les entreprises ont racheté massivement leurs propres actions, ce qui a soutenu leur cours de manière artificielle et les a fait moins fluctuer.

### La volatilité va-t-elle de nouveau augmenter?

Cette période de calme pendra fin tôt ou tard. Cela risque de s'accompagner d'une baisse des cours des actions. Pendant les mois d'été, les bourses sont toujours plus sensibles à un repli. À plus long terme, les actions restent attrayantes avec:

- des chiffres économiques positifs
- d'excellents résultats des entreprises
- un climat de taux d'intérêt bas qui soutiennent le crédit

### Notre stratégie

Nous ne modifions pas notre stratégie et continuons à préférer les actions aux obligations. Dans la poche en actions, nous optons résolument pour la zone euro. Les bénéfices des entreprises ont retrouvé le niveau record de 2006, tandis que les bénéfices des entreprises américaines ont déjà gagné près de 30%. La zone euro a donc encore un mouvement de rattrapage à opérer, de sorte que la croissance du bénéfice attendue pour 2017 et 2018 pourrait être plus élevée qu'aux États-Unis.

Le volet économique s'améliore également:

- la croissance est plus ferme que les années précédentes
- la baisse du chômage soutient la confiance élevée des consommateurs
- la victoire des candidats pro-européens aux élections française et néerlandaise a ravivé la confiance des investisseurs

Dès lors, Belfius Research augmente de 0,2% ses prévisions de croissance pour la zone euro en 2017 portant celle-ci à 1,8%. Toutefois, la spéculation à propos d'une hausse du taux à court terme est prématurée, car l'inflation structurelle (sans l'alimentation et l'énergie) reste faible. L'augmentation récente de l'euro face au dollar américain fait que les prix des biens importés restent sous contrôle, voire diminuent. Une flambée de l'inflation n'est dès lors pas au programme dans les prochains mois, un climat favorable aux actions. Nous restons cependant prudents et échelonnons nos achats dans le temps. Un recul temporaire est toujours possible.

Les pays émergents (tant les actions que les obligations) méritent aussi une place limitée dans chaque portefeuille d'investissement:

- leur économie se porte bien
- les devises sont bon marché
- les marges bénéficiaires des entreprises augmentent

Investissez dans ces pays par le biais d'un plan d'investissement. Vous profiterez ainsi de manière optimale des fluctuations de cours de ces investissements.

Els Vander Straeten – Investment Strategy  
Belfius Banque & Assurances