



Comme le rappelait John Maynard Keynes, dans sa célèbre formule, « les places boursières ne sont qu'un vaste marché d'opinions ».

ANALYSE

Bien gérer le risque économique

FONDAMENTAUX. Pour David Pastel, fondateur de la société de gestion Pastel & Associés, la crise montre que nombre de croyances et de pratiques communément admises peuvent conduire, in fine, à des déconvenues.

LE RECOURS AUX prévisions macroéconomiques et de marché, la recherche d'une performance absolue à court terme et l'utilisation de la volatilité comme indicateur de risque ont contribué à faire oublier la nécessité d'un horizon d'investissement supérieur à cinq ans pour un placement en actions. Pour David Pastel, l'analyse microéconomique et l'étude des fondamentaux des sociétés sont le socle de la sélection de valeurs. « Notre conviction est que, en évitant d'utiliser des prévisions macroéconomiques, on améliore le ratio rendement/risque à long terme du portefeuille. »

« En effet, trop de variables entrent alors en jeu. Par conséquent, il s'agit d'opinions, parfois contradictoires, et non

d'éléments susceptibles d'aider réellement le gérant dans son processus de prise de décision », précise-t-il. Pour preuve, il mentionne le comportement erratique du marché boursier actuel, orienté par les espoirs et les craintes des investisseurs au gré de l'évolution des anticipations et des scénarios les plus divers.

En citant la formule célèbre de l'économiste John Maynard Keynes, qui rappelle que « les places boursières ne sont qu'un vaste marché d'opinions », il pointe du doigt, exemples des fonds alternatifs et monétaires à l'appui, la fausse promesse que constitue la délivrance d'une performance absolue à court terme. Générer des gains tout en préservant de façon continue le capital est un défi qui ne peut

LA DIVERSIFICATION NE SERAIT PAS L'UNIQUE PISTE À SUIVRE POUR RÉDUIRE LES RISQUES.

savoir la dégradation durable ou définitive de la capacité bénéficiaire des sociétés qui se traduit par des pertes en capital, elles aussi durables ou définitives. Par ailleurs, la volatilité n'est pas une donnée stable dans le temps. Ainsi, un fonds peut

être relevé indéfiniment. « Pour un investisseur à long terme, le véritable risque n'est pas la dépréciation momentanée ou la volatilité de son investissement, mais le risque économique, à

être faiblement volatil pendant une longue période (plusieurs années) avant de perdre 15 %, 30 %, voire plus en quelques semaines. » Il convient donc de se placer dans une logique d'investissement à long terme via un nombre limité de sociétés sélectionnées en fonction de leur valeur économique. La diversification, plébiscitée par l'ensemble de la profession comme outil de réduction des risques associés à un portefeuille, ne serait donc pas l'unique piste à suivre en la matière. Dans le cas d'un portefeuille concentré, le principal critère de sélection à privilégier est alors la capacité des sociétés à défendre leurs parts de marché quel que soit l'environnement économique.

THIERRY BISAGA