

Lundi Finance

## Préférence aux assurances et à la santé

La pondération des actions représente 30% du portefeuille équilibré

Questions à

**Michel Juvet**

Analyste financier et membre du comité de direction de Bordier & Cie

Emmanuel Garessus

17 novembre 2008

**Le Temps:** *Est-ce qu'il faut prendre davantage de risques?*

**Michel Juvet (Bordier):** Plusieurs éléments objectifs militent dans ce sens. Premièrement, les évaluations n'ont jamais été si basses depuis trente ou quarante ans. En Europe aujourd'hui, on ne paie le marché qu'une fois le chiffre d'affaires prévu, ou qu'un peu plus de 1x la valeur des fonds propres. Seule une faillite complète de l'économie justifierait que ce ratio descende nettement en dessous de 1x. Pourquoi a-t-on donc peur d'investir lorsqu'on paie si peu les marchés et qu'on ne devrait pas avoir peur lorsque l'on paie 3 ou 4 x les fonds propres? Deuxièmement, le monde entier sait que nous sommes dans la pire crise depuis 1929... Les prix intègrent donc cet élément et tous les indicateurs de sentiment ou de volatilité montrent que les investisseurs sont au bord de la crise de nerfs et sont dégoûtés. C'est en général le meilleur moment pour investir. Troisièmement, confrontés aux mauvaises nouvelles du front économique, les marchés sous-estiment probablement les effets positifs des mesures mises en place pour stabiliser le système bancaire ou pour relancer les demandes domestiques. C'est normal nous n'avons jamais connu de réactions aussi fortes et aussi globales. Mais de là à adopter simultanément une attitude croyante sur les possibles conséquences catastrophiques de la crise et nihiliste quant aux solutions apportées, je ne comprends pas ce biais intellectuel. Cela étant dit, il est impossible de savoir si nous avons déjà atteint le fond dans les marchés ou s'il se produira dans plusieurs semaines. Nous

savons aussi qu'un rebond durable des marchés ne peut se faire uniquement sur les 3 éléments mentionnés ci-dessus. Il faut que «la meute» revienne, et elle ne reviendra que lorsqu'on pourra anticiper de la croissance et surtout lorsque les tensions obligataires «corporate» auront diminué. Cela paraît difficile avant l'année prochaine. Les éléments se mettent en place pour un retour d'agressivité et seulement pour ceux qui savent raisonner à long terme.

*- Quelle allocation de portefeuille privilégiez-vous?*

Les actions représentent 30% pour un portefeuille équilibré, et la part des hedge funds est de 15%. Le reste est placé en obligations et liquidités ainsi qu'en or (5%) car j'ai la crainte que l'Amérique ne soit tentée par une politique de reflation qui utilise la planche à billets et que l'action des banques centrales détériore sérieusement la qualité de leurs monnaies. Pour cette raison, nous sommes très hostiles aux obligations étatiques à long terme.

Au sein des actions, nous nous sommes rapprochés des indices de référence, après avoir surpondéré des secteurs défensifs. Notre portefeuille est marqué par un biais agressif (surpondération des assurances) et un biais défensif (surpondération de la santé).