

Malaise

Par **Charles Gave***

● J'ai toujours considéré que mon rôle principal était d'essayer de relier les évolutions des marchés et l'évolution des économies pour montrer que, en général, les marchés étaient rationnels. Si je dis « en général », c'est bien parce que ce n'est pas vrai tout le temps. De temps en temps, en effet, mes chers marchés partent sur une tangente que je ne comprends pas et donc que je ne peux pas expliquer. Et cela me met très mal à l'aise. Cela veut dire en effet que soit ma capacité de compréhension est en baisse (hypothèse qu'on ne peut exclure a priori), soit les marchés sont en train de se tromper et/ou suivent une mauvaise piste.

Et nous sommes à nouveau dans une telle période. Que le lecteur en juge. Depuis les plus bas atteints en mars, le taux de corrélation entre la valeur du dollar et l'évolution de tous les marchés des actifs approche de 1, ce qui veut dire en termes simples que, si le dollar baisse, l'or monte, le prix du pétrole monte, le dollar australien monte, l'indice de la Bourse de Hongkong monte, ainsi que les indices au Brésil, en Nouvelle-Zélande ou en Suède.

Et là, j'ai du mal à comprendre.

Que l'or monte si le dollar baisse paraît raisonnable. Même chose – peut-être – avec le prix du pétrole. Que la Bourse de Hongkong monte, je veux bien, puisque le dollar de Hongkong est fixé au dollar américain. Si le dollar baisse, les sociétés de Hongkong deviennent plus profitables. Mais si l'euro monte vis-à-vis du dollar, la rentabilité des entreprises européennes va s'en trouver gravement affectée. De même pour les entreprises brésiliennes, australiennes ou suédoises si leur monnaie monte par rapport au dollar US. Ces marchés devraient baisser, et ils montent...

Cette propension des marchés à bouger tous ensemble et dans le sens inverse de celui du dollar n'est donc pas rationnelle. Tout se passe en fait comme s'il y avait un énorme pot de dollars dans un coin du système et que le

détenteur de cet argent vendait ses dollars de la main gauche pour acheter n'importe quoi d'autre de la main droite, sans regard aucun pour les effets que ses actions ont sur les fondamentaux de ce qu'il vend ou achète.

Dans mon historique personnel, chaque fois que quelque chose d'idiot se passe sur les marchés, je commence à soupçonner l'intervention d'ordinateurs. C'est encore sans doute le cas aujourd'hui.

A mon avis, un certain nombre d'ordinateurs ont « repéré » que quand le dollar baissait, les marchés montaient, et crachent des ordres en conséquence. Comme cela marche depuis neuf mois, ils ont de plus en plus d'argent sous gestion et continuent allègrement à appliquer la même politique. Très probablement ces ordinateurs gérants travaillent avec des effets de levier importants, ce qui veut dire que si les mouvements se renversent brutalement la porte va être étroite pour sortir sans trop de dégâts.

Si cette analyse est la bonne, le principal danger à court terme pour les marchés est que le dollar se mette à monter brutalement, forçant les ordinateurs à vendre leurs positions sur les marchés à cause des appels sur marge, et déclenchant de ce fait une nouvelle hausse du dollar qui, elle-même, amène à une nouvelle baisse des marchés, et ainsi de suite...

Comment se protéger contre une telle possibilité ?

La façon la plus élégante consiste sans doute à garder ses positions actions établies depuis un certain temps et à les protéger en achetant une option d'achat ayant une échéance dans un an à 1,35 dollar par euro (par exemple) pour une valeur faciale corres-

pondant à la moitié de la position action. Très probablement, le lecteur va tout perdre sur cette option, et il va m'en vouloir de lui avoir donné un conseil coûteux.

Mais si par hasard mon intuition est la bonne et que les marchés sont à nouveau sous l'influence d'ordinateurs, c'est-à-dire d'idiots calculant à la vitesse de la lumière, alors cette option le protégera contre quelque chose de désagréable qui arrivera sur son portefeuille si tous les idiots veulent sortir en même temps et le même jour, programmés qu'ils auront été pour cela.

Il s'agit donc d'une assurance et, comme chacun le sait, l'assurance n'est chère que tant que la maison n'a pas brûlé...

*charlesgave@gmail.com



« Le principal danger à court terme pour les marchés est que le dollar se mette à monter brutalement »