

■ Placements

Pas de craintes à avoir ?

► La hausse des marchés boursiers est-elle normale ou inquiétante ? Analyse.

Depuis quelque temps, le Dow Jones ne cesse de poursuivre une trajectoire à la hausse. Certains observateurs pointent des risques et rappellent l'épisode de 1987. Qu'en est-il exactement ? [Entretien avec Erwin Deseyn, directeur de la gestion chez Capital at work.](#)

Peut-on dire que les bourses sont trop chères aujourd'hui ?

Il y a une différence fondamentale entre 1987 et aujourd'hui. A cette époque, les taux d'intérêt étaient autour de 10 % contre 0 % aujourd'hui. C'est une différence capitale en ce qui concerne la valorisation des actions, des obligations et même de l'immobilier. D'une part, les price earning ratios (qui représentent le nombre de fois que l'on paye les bénéfices) sont entre 15 et 17, ce qui est dans la moyenne historique depuis 30 ans. D'autre part, compte tenu du niveau des taux d'intérêt, les primes de risque offertes par les actions (autour de 6 %) sont très élevées. Il est donc incontestable qu'aujourd'hui, les actions sont très bien rémunérées par rapport aux obligations. C'est la classe d'actifs à privilégier. La hausse des indices boursiers est normale. Nous ne sommes donc pas dans le cas d'une construction de bulle financière. C'est courant que les marchés montent de 7 à 8 % après deux fortes corrections. Les marchés européens n'ont ainsi pas encore récupéré leur niveau de 2008 ou même le niveau de 2000. Par ailleurs, les bilans des sociétés sont sains et leur rentabilité est bonne.

Dans ce cadre, quel type de gestion peut-on privilégier, active ou passive ?

Aujourd'hui, on voit que la gestion passive est très populaire car la gestion active a éprouvé des difficultés à battre les indices. Les grandes capitalisations, très présentes dans les indices, n'ont fait que monter. La formule "the winner takes all" s'est concrétisée dans beaucoup de secteurs. C'est donc un défi de taille pour la gestion active de suivre cette tendance sur le long terme. Mais, bizarrement, cette popularité de la gestion passive rend la gestion active de plus en plus attrayante. En effet, en gestion passive tout le monde achète la même

"Il est donc incontestable qu'aujourd'hui, les actions sont très bien rémunérées par rapport aux obligations. C'est la classe d'actifs à privilégier."

chose et de ce fait, les gestionnaires actifs peuvent se démarquer par des choix plus pointus.

A quoi faut-il être attentifs en gestion active ?

Alors que la gestion passive est, traditionnellement, bien diversifiée, ce n'est pas toujours le cas des portefeuilles en gestion active. Il faut donc veiller à avoir une bonne diversification avec un portefeuille qui comprend entre 40 et 50 lignes minimum. Il faut aussi être attentif à ne pas être dans un portefeuille qui fait de la gestion semi-passive sous couvert de gestion active. On voit ainsi des fonds qualifiés d'actifs qui s'éloignent à peine des indices dans leurs investissements. Dans ce cas, les investisseurs payent les frais de gestion active pour une gestion qui est semi-passive.

Isabelle de Laminne