

Loïc Fery : « La probabilité d'une correction est forte »

PIERRICK FAY ([HTTPS://WWW.LESECHOS.FR/JOURNALISTES/INDEX.PHP?ID=21441](https://www.lesechos.fr/journalistes/index.php?id=21441)) | Le 25/03 à 15:50



Loïc Fery, le président de Chenavari IM s'inquiète du manque de profondeur de la liquidité sur les marchés. - AFP

Après le mini-krach de février, le fonds d'investissement alternatif Chenavari Investment Managers a écrit une lettre de mise en garde à ses clients concernant les risques sur les marchés financiers. Son PDG Loïc Fery s'en explique alors que les tensions restent vives en Bourse.

Dans une lettre à vos investisseurs, il y a un mois, vous évoquiez un risque de marché (https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_risque-de-marche.html#xtor=SEC-3168) similaire au krach de 1987. Qu'est-ce qui vous rend si pessimiste ?

Nous avons effectivement prévenu les investisseurs de Chenavari que nous pensions qu'un vrai changement de régime de marché s'est produit en fin d'année dernière.

Cela portait notamment des constats suivants : de bons fondamentaux, mais cela dit des valorisations qui sont devenues excessives et surtout l'évolution inquiétante de paramètres techniques importants, comme la baisse continue de la volatilité, qui avait conduit à un premier choc il y a quelques semaines, et aussi la baisse de la liquidité sur certains marchés spécifiques.

La situation actuelle n'est pas comparable à celle de la crise 2007/2009. Sur le marché obligataire (https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_marche-obligataire.html#xtor=SEC-3168), notamment sur les obligations high yield (https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_high-yield-ou-high-yield-bonds.html#xtor=SEC-3168), - un marché où les rendements ne sont que de 2,5 % - nous sommes dans une

situation où en cas de problème, les grands gérants de fonds par exemple risquent d'avoir énormément de mal à vendre des positions importantes. Or ces fonds ont une liquidité quotidienne, et en cas de mauvaises nouvelles, beaucoup de clients pourraient demander à sortir, avec le risque de déstabiliser le marché.

Il y a aussi un changement de régime réglementaire, alors que les banques ne peuvent plus exercer leur rôle de **teneur de marché** (https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_market-makers.html#xtor=SEC-3168) comme en 2007. Avant, leur inventaire d'actifs - notamment sur les actions - était au moins égal à la taille du marché. Elles pouvaient donc temporairement être un paramètre d'ajustement. Aujourd'hui leur inventaire est très limité et en cas de panique, si les particuliers par exemple se mettent à vendre massivement, les flux vendeurs seront très importants et les banques ne seront plus là pour absorber en partie le choc. Les conséquences de ce changement de régime de marché nous laissent penser qu'une correction importante est possible.

Vous pointez aussi du doigt le risque lié aux ETF...

Ces **fonds indiciels** (https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_fonds-indiciel.html#xtor=SEC-3168) cotés sont les nouveaux fourre-tout. Ils sont vendus comme des produits liquides - ce qui n'est pas faux - sauf qu'ils répliquent souvent des actifs qui ne le sont pas. Le jour où il y aura un problème, c'est le porteur d'ETF qui va payer.

La structure de la liquidité est devenue malsaine, alors que le marché du crédit notamment est sous perfusion dans un monde de taux bas. Si l'environnement de marché devait changer en Europe, avec la fin annoncée du QE (le programme de rachat d'actifs de la BCE), non seulement le **taux sans risque** (https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_taux-de-largent-sans-risque.html#xtor=SEC-3168) montrera, mais la **prime de risque** (https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_prime-de-risque.html#xtor=SEC-3168) aussi. On pourrait alors se retrouver avec des ajustements très importants des valorisations, sur les marchés actions et crédit notamment.

N'est ce pas un peu excessif ?

La probabilité d'une correction est forte, même s'il est toujours difficile de se prononcer sur le timing exact. Depuis que l'on a écrit cette lettre en début d'année, il y a eu deux épisodes de correction. A chaque fois, les marchés ont ensuite un peu rebondi, comme en 1987 ou il y a eu plusieurs petits chocs, jusqu'au jour où la correction a été bien plus forte.

La situation est difficile à lire, presque paradoxale, car nous sommes dans un environnement où les fondamentaux des entreprises et des économies en général restent bons. Le problème, c'est que les valorisations actuelles reflètent déjà une anticipation d'amélioration continue de ces fondamentaux. Les valorisations n'ont plus grand-chose à voir avec la réalité et cela laisse peu de marge si la tendance devait s'inverser, ou simplement si le doute venait s'installer, du fait de certains événements géopolitiques surprenants, à l'instar des craintes justifiées de guerre sur les tarifs douaniers suite aux annonces de Trump notamment. La Chine est un moteur important de l'économie mondiale et s'y attaquer est risqué. Cet événement peut être un déclencheur d'une forte correction en termes de valorisation, mais peut-être aussi que les cours reviendront tranquillement... jusqu'au jour où la vraie correction interviendra.

Pierrick Fay

[@pierrickfay](https://twitter.com/pierrickfay) (<https://twitter.com/pierrickfay>)

Suivre

What could prevent you from retiring?

If you have a £250,000 portfolio, download the guide by Ken Fisher's firm. It's called "**The 15-Minute Retirement Plan.**"

[Learn more here](#)

FISHER INVESTMENTS UK