



# La situation demeure favorable aux actions

Les marchés restent robustes en dépit de turbulences prononcées en février dernier, selon Parsumo Capital.

PHILIPPE REY



**MARCEL ZUTTER.** *Une longue expérience dans la gestion.*

Les marchés actions ont connu des turbulences en février dernier. Depuis, la situation est revenue à une certaine normalité. En réalité, les marchés font état d'une robustesse depuis le début de 2016, qui a permis d'absorber sans encombre ou presque successivement les événements du Brexit, l'élection surprise de Donald Trump, l'élection présidentielle en France ainsi que les attentes d'une remontée des taux d'intérêt. Cette situation se maintiendra sans doute encore quelques mois, selon Marcel R. Zutter, président du conseil d'administration de Parsumo Capital, une firme d'asset management qui gère des actifs totalisant un milliard de francs. La vraisemblance d'une plus grande baisse des marchés paraît faible. La pondération en actions recommandée par Parsumo à sa clientèle institutionnelle demeure relativement élevée tout en ayant été quelque peu abaissée.

Parsumo applique des critères quantitatifs à travers un indice mesurant le risque systémique, à

savoir la partie de la variance totale, qui est définie ou «absorbée» par un nombre de facteurs. Un ratio d'absorption haut est une indication de la fragilité des marchés. Cet indice présente une relation nettement inverse entre sa hauteur et le niveau des prix des actions. Il reste relativement bas à présent.

L'indice de risque systémique fonctionne bien pour l'ensemble des marchés qui demeurent influencés par le marché américain, bien que l'on puisse assister dans le futur à un certain découplage de l'Asie des autres marchés. Car l'Asie devient toujours plus forte au plan économique.

L'indice de turbulence, quant à lui, s'est établi à un niveau plus proche de la moyenne, après avoir été extrêmement bas de mars 2017 à février 2018. La relation rendement-risque se révèle considérablement plus basse lors de temps turbulents que lors de périodes calmes. Les turbulences sont très persistantes. Elles se traduisent par des variations de cours extrêmes, une dé-corréla-

tion des classes d'actifs corrélées ainsi que la convergence de classes d'actifs qui ne sont pas corrélées.

## Certains marchés inefficients

Parsumo distingue entre les marchés efficients et inefficients. Le marché des actions américain s'avère très efficace, de même que les grosses capitalisations boursières («large caps») au Japon, contrairement aux grosses capitalisations boursières en Europe. Les Etats-Unis et l'Europe évoluent en parallèle, dans différentes situations. Le marché suisse est également inefficace. Les marchés émergents le sont aussi dans leur globalité. De même que les petites capitalisations boursières (small caps) globalement.

Parsumo effectue une sélection active sur les marchés inefficients au moyen d'une approche dynamique multi-facteurs. En revanche, cette firme, qui tire ses racines de State Street et du MIT à Boston ainsi que d'une grande société d'assurances suisse, mène une sélection d'indices sur les marchés efficients, en mettant l'accent sur l'aspect et le pronostic du risque ainsi que sur l'amplitude de celui-ci et l'allocation tactique d'actifs. Le risque ne se montre pas constant. La possibilité de mieux anticiper la volatilité est essentielle. Cependant, Parsumo ne fait ni prévision de marché, ni spéculation, mais mesure l'état des marchés. ■