

## 1987 vs 2017 ...cette fois c'est différent !



Les 30 ans du Krach de 1987 ont été salués par un triple record historique à Wall-Street jeudi soir dernier sur ses 3 principaux indices actions.

Les 30 ans du Krach de 1987 ont été salués par un triple record historique à Wall-Street jeudi soir dernier sur ses 3 principaux indices actions. Le Dow-Jones a réussi à clôturer sur un plus haut pour la 51e fois de l'année. Le S&P 500 est en route pour un autre record : cela va faire bientôt 240 séances que cet indice n'a pas affiché un recul supérieur à 3% sur une journée. Notre CAC40 n'est pas en reste : il semble loin de son record avec une clôture vers 5400...mais dividendes réinvestis, seule mesure réelle pour mesurer la performance d'un investissement, il évolue tout près de ses records historiques.

Les taux sont impassibles sur des niveaux très bas, la croissance se poursuit, le taux de chômage est au plus bas... Nous sommes très très loin de l'ambiance de fin du monde du 19 octobre 1987 et ce fameux lundi noir et la baisse de plus de 20% du Dow Jones en une seule journée.

Le plus frappant avec 30 ans de recul reste de regarder la courbe de l'évolution des marchés depuis 1987...Ce Krach est un tout petit événement finalement...un « blip » comme disent les traders dans leur jargon...ne parlons pas du Krach de 1929 qui a pratiquement disparu de l'histoire boursière.

Ces derniers jours, beaucoup ont cherché les différences et les similitudes entre 1987 et 2017. Ce qui est frappant, au-delà de chiffres et d'indicateurs qui rendent les choses difficilement comparables, c'est l'étrange similitude de comportement des investisseurs : en 1987 comme en 2017, l'idée générale est d'acheter systématiquement tous les creux de marché.

Depuis plusieurs années, comme avant 1987, à chaque baisse des indices actions, un véritable mur d'achat empêche la baisse de s'installer...ce qui en 1987 comme en 2017 a, petit à petit, porté les valeurs, américaines en particulier, sur des niveaux de valorisations très élevés. Les indicateurs classiques d'évaluation, montrent aujourd'hui, comme en 1987, que les actions deviennent plus vulnérables aux mauvaises nouvelles. En 1987, les ordinateurs réglés pour déclencher des ordres de ventes si un seuil de baisse était atteint se sont enclenchés les uns après les autres provoquant une baisse qui s'est accélérée au fil de la journée du 19 octobre.

Pour illustrer avec un exemple prenons le cas d'un investisseur détenant depuis des années une action achetée à 10\$, en septembre 1987 elle valait 100\$. Il avait alors placé un ordre de vente si le titre baissait à 98\$. Tant que le titre est au-dessus, il ne vend pas, il vend dès que l'on cote 97.99\$. Le 19 octobre, son titre est vendu ...mais comme au même moment des milliers d'autres investisseurs font la même chose...la baisse s'accélère et amplifiée par des centaines d'ordinateurs ne s'arrête qu'à la clôture des marchés !

L'évolution des marchés depuis cette date rend cet enchaînement d'événement difficilement reproductible : en effet, l'instauration de

---

coupe circuit permet de stopper les cotations le temps que les marchés se calment. Autre élément à prendre en compte : la liquidité des marchés n'est pas la même et doit se comprendre à l'échelle mondiale. Un saut de marché de très grande ampleur, uniquement pour des raisons techniques, semble devenu difficilement envisageable à l'échelle mondiale...même si bien sûr des baisses prolongées sont toujours envisageables.

Autre élément dont on parle peu pour comparer les 2 périodes : le niveau des taux d'intérêt. Ils étaient bien plus hauts en 1987 : près de 10% en 1987, 2.5% aujourd'hui aux Etats-Unis. Du coup, un investisseur pouvait envisager plus facilement un arbitrage gagnant en sortant des actions pour aller sur les taux. Cet arbitrage n'a pas vraiment d'intérêt aujourd'hui. Tant que les Banques Centrales en 2017 sont à la manœuvre pour inonder les marchés de liquidités cette situation peut durer...en 1987 elles avaient plutôt eu tendance dans un premier temps à retirer des liquidités ce qui avait eu comme effet d'amplifier la baisse !

2017 est donc bien différent de 1987. Nous avons du mal à imaginer un Krach du même genre. Pour autant, nous pensons qu'il faut toujours tenir compte des enseignements de 1987.

Rien n'est impossible sur les marchés : la bulle techno en 2000, les problèmes de dettes souveraines en 2011...quoiqu'en disent certains, il faut toujours garder la tête froide pour valoriser des actifs et se tenir à l'écart ou alléger quand un actif devient surévalué. En ce moment par exemple nous considérons que les obligations et les actions américaines sont surévaluées.

Il faut toujours éviter les actifs illiquides. Dans les périodes de tensions sur les marchés, ces actifs sont à l'écart des premières baisses pendant un court laps de temps mais sont durement sanctionnés par la suite et invendables parfois plusieurs mois durant.

Acheter dans les périodes de Krach, ou de baisse prononcée, quand tout le monde panique est une option intéressante sur le principe en se concentrant sur des actifs de grandes qualités qui seront les premiers à rebondir...pour cela il faut toujours garder un peu de cash...

« Cette fois c'est différent » est donc parfaitement adapté. 2017 ne sera pas 1987...attention c'est valable dans les tous les sens : les risques systémiques sont différents mais sont présents avec des Banques Centrales omniprésentes et des niveaux de dettes incomparablement plus importants aujourd'hui qu'en 1987 !