

# La clientèle privée reprend, petit à petit, le chemin de la bourse



**Placement** Swissquote et d'autres constatent une reprise des transactions par les particuliers

*Il fallait du courage pour revenir sur le marché au début du rebond, estime-t-on chez Swissquote. archives*

*walter bieri/keystone*

## **Alessandro Scipioni**

Depuis le creux du 9 mars dernier, les indices boursiers ont repris des couleurs, à l'image du SMI, qui a regagné plus de 35% de sa valeur, ou du Dow Jones qui culmine 40% au-dessus des niveaux enregistrés à la fin de l'hiver. Ce rebond, souvent qualifié de «printanier», se caractérise par des volumes de transactions plutôt faibles, ce qui signifie que peu de gens bénéficient réellement de cette hausse.

Ce sont surtout les grands établissements bancaires qui ont profité du rebond, comme le montrent les résultats du deuxième trimestre, publiés ces derniers jours. Le grand public semblait absent de cette reprise, comme le suggèrent notamment les faibles entrées de capitaux enregistrées par les fonds communs de placement en actions aux Etats-Unis. Mais, au dire de divers analystes, les petits investisseurs reviennent, timidement, sur les marchés.

Alex Josty, porte-parole de PostFinance, constate «une augmentation du nombre de transactions depuis avril 2009. Par rapport au premier trimestre, nos clients ont réalisé environ 30% en plus de transactions lors des trois mois successifs.»

Selon Juerg Schwab, chef du négoce à la banque en ligne Swissquote, il fallait du courage pour revenir sur les actions en mars, et seuls quelques intrépides en ont fait preuve. Mais, au fur et à mesure que l'accalmie perdurait, il a pu observer une augmentation des achats d'actions de la clientèle privée du célèbre site de négoce en ligne. Une évolution qui semble corroborée par la hausse du nombre moyen de transactions annuelles par client au deuxième trimestre.

D'ailleurs, Juerg Schwab pense, qu'à quelques exceptions près, les banques ont plutôt réduit leurs transactions en compte propre pour éviter des expositions trop importantes de leur bilan aux fluctuations de marchés.

La clientèle privée serait, alors, à l'origine de l'embellie boursière? Une interprétation douteuse selon Olivier Muller, analyste de Credit Suisse. Il souligne que les particuliers emploient généralement plus de temps avant de prendre position dans les phases haussières, parce qu'ils attendent que la tendance se dessine distinctement.

Quant aux institutionnels, ils ont souvent des contraintes qui dictent leurs choix, et qui les empêchent de racheter des titres, même s'ils jugent leur évaluation attractive. «Une société d'assurances, qui n'aurait plus suffisamment de capital propre, ne va pas augmenter ses investissements en actions. Peu importe qu'elle estime que le marché soit haussier ou non», précise Olivier Muller.

Cela expliquerait les faibles volumes enregistrés lors des derniers mois. A titre illustratif, le volume journalier moyen de transactions sur les valeurs de l'indice SMI se situait, ces dernières années, aux alentours de 3,5 milliards de francs suisses, contre 2,5 milliards lors du rebond printanier. Malgré le nombre réduit d'opérations, la hausse des bourses est devenue substantielle. Comme l'explique Juerg Schwab, «les cours peuvent beaucoup bouger, même lorsque les volumes sont bas».

## **Soulagement**

Une chose est sûre, le rebond soulage tout le monde car il permet à la valeur des actifs gérés par les sociétés financières de remonter, donnant ainsi plus fière allure à leur bilan. En conséquence, elles ont la possibilité de reprendre certains risques sur les marchés, que la crise de cet hiver n'autorisait plus. «On constate une diminution de l'aversion au risque des investisseurs», confirme Olivier Muller. Sur ce point, il est important de comprendre que c'est l'amélioration de la tolérance aux risques des investisseurs qui précède les décisions d'achat, et donc le rebond des indices, ajoute-t-il.

Mais, attention! Si, au dire des banques, les signaux d'achat sont désormais au vert, les manuels de finance enseignent qu'il vaut mieux attendre un vrai repli pour se repositionner sur les actions.

## «Peu des caisses ont profité du rebond»



Pour PPCmetrics, les institutions de prévoyance ne pouvaient pas prendre de risque

Les caisses de pension suisses doivent assurer un rendement minimal (2% actuellement) du capital placé dans le deuxième pilier. Pour y parvenir, les institutions de prévoyance investissent une partie de leurs avoirs en actions, essayant de profiter de plus-values intéressantes en période de hausse et de limiter les pertes lors de phases baissières. Ce sont des investisseurs de long terme, qui définissent une allocation stratégique de leurs actifs et dévient assez peu de leurs objectifs.

Néanmoins, les caisses peuvent surpondérer, ou sous-pondérer, certaines classes d'actifs pour tenter de tirer profit de l'évolution des marchés. On parle généralement d'allocation tactique autour de la stratégie de base. Cela permet, par exemple, à une institution de prévoyance de racheter des actions, dont la valorisation est devenue attractive à la suite d'une baisse prolongée des cours.

Selon Sébastien Brocard, consultant en investissement chez PPCmetrics, «les caisses de pension étaient déjà, au premier trimestre, sous-investies en actions, par rapport à leur allocation stratégique de long terme. Peu de caisses avaient le budget risque nécessaire pour profiter du cours bas des actions et rebalancer leur portefeuille». En d'autres termes, contraintes par des capitaux disponibles limités, les institutions de prévoyance n'ont pas pu acquérir des actions pour rééquilibrer leur portefeuille, même si elles considéraient les conditions de marché opportunes.

### Investir à long terme

Cela dit, le rebond des marchés constitue quand même un grand soulagement, puisque la masse d'actifs sous gestion des caisses remonte mécaniquement avec la hausse des cours. D'ailleurs, cela provoque aussi un rééquilibrage partiel de leur allocation, sans avoir besoin de procéder à de nouveaux achats de titres. Comme le rappelle l'expert de la société de conseil aux investisseurs institutionnels, basée à Nyon, pour les caisses «l'essentiel est de rester investies à long terme, sans sortir des marges tactiques autour de leur allocation stratégique, afin de profiter de ce type de rebond».

Il ne faut, cependant, pas croire que ce rééquilibrage mécanique, provoqué par une reprise des indices boursiers, autorise une vision approximative de l'évolution des marchés. Les gérants de portefeuille des institutions de prévoyance ne peuvent pas se contenter d'attendre. S'ils craignent une baisse prolongée des bourses, ils doivent revoir leur allocation stratégique, en diminuant la part dédiée aux actions, sans quoi les pertes seront inévitables.

En fin de compte, si le rebond actuel des bourses ne devait pas durer, les assurés actifs des institutions de prévoyance, ainsi que leurs employeurs, risquent de devoir augmenter leurs contributions, afin de permettre à la caisse de garder encore une certaine capacité d'investir en actions. A. □ Si.