

Épargne : l'heure est à la diversification

Où investir son épargne dans le contexte actuel ? Cette semaine, Warren Buffett, le gourou du « value investing », exprimait son inquiétude : selon lui, il est devenu très difficile de trouver des actifs à un prix raisonnable. Tout est trop cher, la moins-value guette l'épargnant sur tous les marchés.

Passons en revue les différentes classes d'actifs. Côté actions, les cours boursiers sont sur des niveaux élevés ; mais pas absurde-ment élevés étant donné les taux d'intérêt. Contrairement à la bulle du Nasdaq, les valorisations actuelles reposent sur des profits contemporains bien réels. La reprise, très vivace aux Etats-Unis (l'Europe suivra dans quelques mois), génère des profits nettement au-dessus du consensus des analystes. Cela s'explique par un effet de rattrapage en partie temporaire. Si on table sur

un retour des profits à leur niveau pré-Covid, le marché semble un peu haut : les valorisations actuelles supposent un appétit pour le risque plus élevé que sa moyenne historique. En même temps, la crise semble avoir débloqué la volonté et la capacité d'innovation technologique de l'économie, rendant plausible une accélération de la croissance par rapport à la croissance anticipée pré-Covid. Accélération qui, même modeste et incertaine, peut suffire à justifier les cours.

Comportements « bulleux »
Dans le non-coté, la multiplication des introductions en Bourse et des créations de véhicules signale que les professionnels pensent que le marché s'emballe, et qu'il est temps d'en profiter. La prime de risque demandée par les investisseurs lorsqu'ils prêtent à des entreprises ris-

quées est historiquement basse. La multiplication des SPAC, ces chèques en blanc faits par le public à des investisseurs réputés, tracasse les observateurs. Autre symptôme

Les valorisations actuelles supposent un appétit pour le risque plus élevé que sa moyenne historique.

potentiel de comportements bulleux, le week-end dernier, Andreesen Horowitz, l'un des plus grands capital-risqueurs du monde, annonçait la création d'un fonds de 1 milliard de dollars dans les cryptomonnaies, actifs dont la valeur fondamentale n'est pas évidente. Les emprunts d'Etat, d'habitude valeurs

refuges, sont eux aussi sur la sellette. L'inflation les menace directement : la surchauffe de l'économie va-t-elle engendrer une hausse temporaire des prix ou enclencher un cycle inflationniste ? Les politiques très généreuses des banques centrales vont-elles finir par éroder la valeur de la monnaie ?

Une partie de l'attrait des cryptomonnaies provient précisément d'une méfiance grandissante concernant la capacité des banques centrales à dire stop à l'achat massif de dette publique. Le dilemme est pour elles délicat : rester trop longtemps en mode « quantitative easing » réveillerait l'inflation, mais en sortir rouvrira la question de la solvabilité des Etats. En effet, les marges d'augmentation des impôts sont limitées, en particulier en Europe. Les investisseurs sont fébriles. Lorsque les taux sont bas,

les prix d'actifs sont très sensibles aux moindres variations d'anticipations sur l'inflation et la croissance de long terme. Des petits changements de l'opinion majoritaire font valser les prix. Choisir dans ce contexte incertain un scénario de référence et s'y tenir est un réflexe naturel mais dangereux.

L'investisseur avisé doit éviter de se reposer sur un narratif unique de ce qui va déterminer l'avenir. Il doit diversifier au maximum ses paris. Cette réponse de Normand à l'épargnant inquiet n'est pas une façon d'éluder la question mais bien d'y faire face. Plus que jamais, la doctrine du « 1/N » (diviser son épargne équitablement entre classes d'actifs), doit prévaloir.

Augustin Landier est professeur à HEC et **David Thesmar** est professeur au MIT.