

Octobre, la géopolitique et l'énigme de la prime de risque

07 octobre 2024

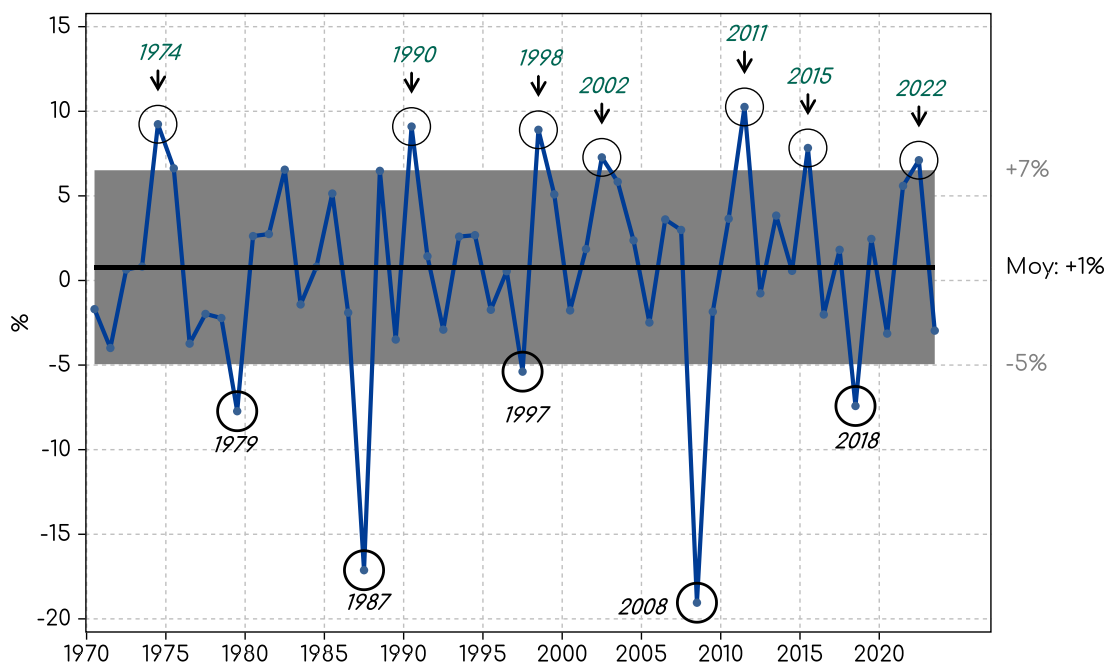
Chers clients, chers partenaires,

La montée des risques au Proche-Orient en plein mois d'octobre – mois supposé funeste – éveille inévitablement des angoisses chez les investisseurs. C'est l'occasion de rappeler que la peur des « cygnes noirs » est paradoxalement la raison pour laquelle les marchés des actions offrent une rémunération aussi attractive dans la durée.

Depuis le krach boursier de 1929 (24 au 29 octobre), le mois d'octobre a acquis une très mauvaise réputation chez les épargnants. Les expériences de 1987 (lundi noir du 19 octobre) et de 2008, où la bourse perd près de 20% en octobre dans la foulée de la faillite de Lehman Brothers, n'ont fait qu'alimenter la légende. Depuis 1970, la bourse aura sérieusement tangué à cinq reprises en octobre (1979, 1987, 1997, 2008 et 2019), avec des baisses allant de 5% à 20% pour le MSCI Monde en dollar (graphique 1). En moyenne cependant le MSCI Monde a monté de +1% en octobre depuis 1970, avec un écart-type de plus ou moins 6% par rapport à cette moyenne. Et à sept reprises, le marché a monté de plus de 7%.

Le mois d'octobre en bourse depuis 1970

Chaque donnée représente la performance du MSCI Monde (en dollar) de la fin du mois de septembre à la fin du mois d'octobre de chaque année



Dorval Asset Management – 04/10/2024 – Source : Macrobond



Nous verrons en fin de mois où classer le mois d'octobre 2024. Mais la montée des risques au Proche-Orient, où Israël préparerait une attaque d'envergure sur les installations pétrolières iraniennes, rend logiquement les investisseurs assez nerveux. La baisse des prix de l'énergie depuis le printemps constituait en effet un stabilisateur automatique utile dans cette phase de doute sur la conjoncture mondiale. La remontée des prix du pétrole reste à ce stade très modeste (graphique 2), mais tout dépendra du niveau d'escalade que les événements amèneront, et de la réaction des pays arabes. La plupart des commentateurs géopolitiques ne croient pas à une large extension du conflit, mais qui sait ?

Malgré les tensions croissantes au Proche-Orient, le prix du baril n'a que très peu remonté pour l'instant



Dorval Asset Management – 04/10/2024 – Source : Macrobond

Les mauvais souvenirs de certains mois d'octobre et les tensions géopolitiques actuelles nous font irrémédiablement penser à la façon dont la plupart des épargnants voient le marché des actions : un marché très volatil où on peut parfois perdre beaucoup d'argent en quelques jours. C'est indéniablement vrai, mais la fréquence et la durée de ces événements négatifs sont considérablement surestimées. C'est même une des raisons pour lesquelles les actions performant si bien dans la durée : les investisseurs valorisent les marchés des actions comme si ces risques étaient beaucoup plus élevés qu'ils ne le sont réellement.

Ce sujet – l'énigme de la prime de risque des actions – a été abondamment étudié par les spécialistes depuis un article célèbre de 1985 publié par Rajnish Mehra and Edward C. Prescott. Selon eux, la prime de risque théorique des actions par rapport aux obligations devrait se situer à moins de 1%, alors qu'historiquement les actions rapportent 3% à 6% de plus par an que les obligations d'Etat en moyenne sur longue période. En 1988, Thomas Rietz – repris en 2005 par l'économiste Robert Barro – avait

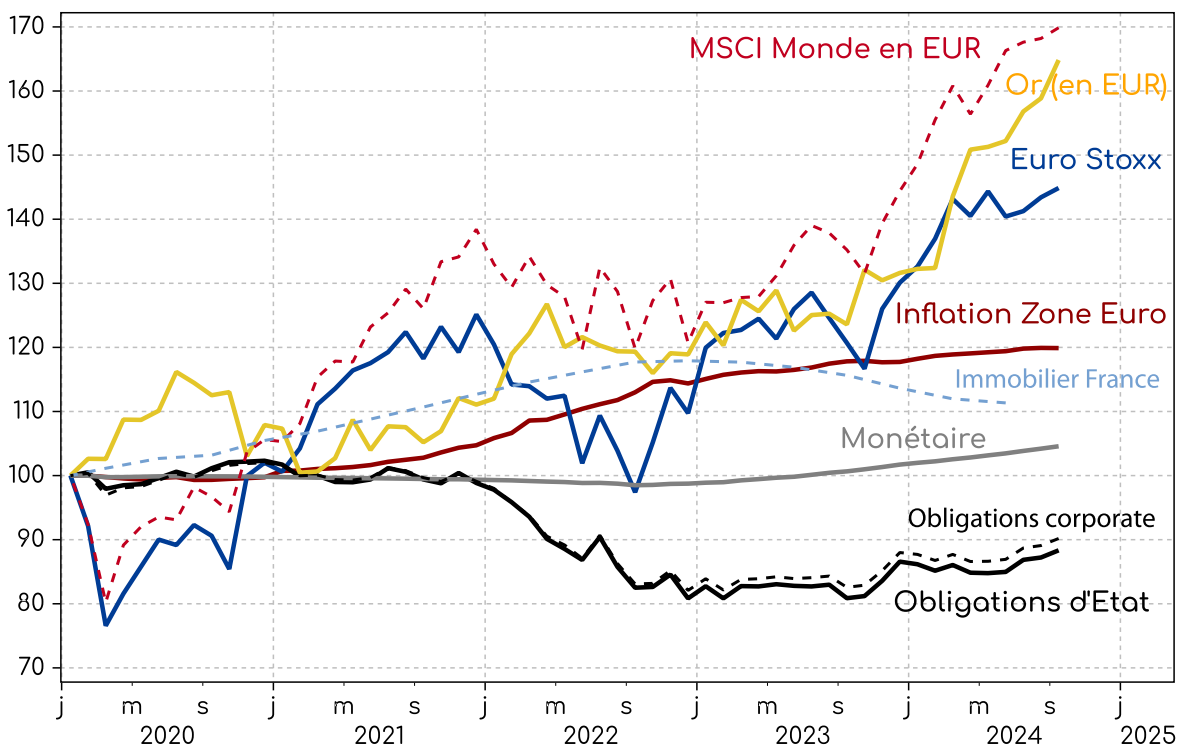


suggéré que le niveau anormalement élevé de la prime de risque des actions pouvait en partie s'expliquer par la peur d'évènement très rares mais extrêmement graves, comme les dépressions économiques et les guerres mondiales. Conclusion : tant que les tensions du monde ne se transforment pas en catastrophe économique et financière durable, les investisseurs en actions bénéficient d'une prime de risque excessive, et sont donc largement gagnants par rapport aux investisseurs obligataires et monétaires.

C'est d'ailleurs ce que nous observons depuis le début de cette décennie très agitée. Malgré le Covid, la guerre en Ukraine, l'inflation, la forte hausse des taux et les tensions géopolitiques et commerciales, les actions mondiales (+70%) et même européennes (+45%) ont fait mieux que tous les autres actifs classiques liquides, et ont monté nettement plus que l'inflation (graphique 3). Seul l'or concurrence les actions sur cette période. Malgré cette excellente performance des marchés des actions, la prime de risque prospective des actions reste globalement prometteuse par rapport aux obligations d'Etat, selon nos calculs, à +2,9% pour le S&P 500, +3,5% pour le MSCI Monde, +4,7% pour le MSCI Monde équilibré et ... +7,1% pour l'EuroStoxx 50.

Une décennie très agitée, mais...

Performances "total return" de différentes classes d'actifs, vs inflation



Dorval Asset Management - 04/10/2024 - Source : Macrobond

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Antifragiles 2%, Panier financières Europe/Japon 2%, Panier tactique 3%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 55% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 35%, Reprise industrielle globale 3,5%, New Capex 3,5%, Antifragiles 5%, Panier financières Europe/Japon 4%, Panier tactique 4%. Solde en titres du marché monétaire.



- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 75%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Anti-fragiles 7%, Financières Europe/Japon 6%, Panier tactique 2% (tracker MSCI Emergents).
- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 7%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 80% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 10%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 493.876 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37
www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.