



FFM GESTION

Genève, le 31 octobre 2022

"All the News That's Fit to Print"

# The New York Times

Late Edition  
New York: Today, increasing clouds. High 62-67. Tonight, cloudy, breezy, showers likely. Low 51-57. Tomorrow, showers ending. High 58-63. Yesterday: High 68, low 48. Details on page B6.

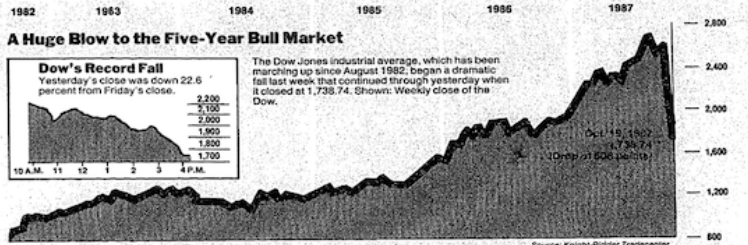
VOL. CXXXVII... No. 47,298 Copyright © 1987 The New York Times NEW YORK, TUESDAY, OCTOBER 20, 1987 30 CENTS

## STOCKS PLUNGE 508 POINTS, A DROP OF 22.6%; 604 MILLION VOLUME NEARLY DOUBLES RECORD

### U.S. Ships Shell Iran Installation In Gulf Reprisal

Offshore Target Termed a Base for Gunboats

By STEVEN V. ROBERTS  
Special to The New York Times  
WASHINGTON, Oct. 19 — United States naval forces struck back at Iran today for attacks on American-registered vessels and other Persian Gulf shipping by shelling two connected offshore platforms that American officials said were a base for Iranian gunboats.  
A few hours later, a naval commando detachment boarded a third platform five miles away and destroyed radar and communications equipment, Pentagon officials said.  
No American casualties were reported in the actions, which occurred 120 miles east of Bahrain at about 2 P.M. (7 A.M. Eastern daylight time).  
A 20-Minute Warning  
American officials said the attacking force took pains to avoid killing Iranians, giving the crew on the first two platforms a 20-minute warning before four destroyers, stationed about three miles away, began the shelling.  
At the United Nations, an Iranian delegate said "several innocent people" had been killed in the attack, but the assertion could not be confirmed.  
With the bombardment, the Administration intended to send a message to Iran: "The United States had shown re-



### WORLDWIDE IMPACT

#### Frenzied Trading Raises Fears of Recession — Tape 2 Hours Late

By LAWRENCE J. DE MARIA  
Stock market prices plunged in a tumultuous wave of selling yesterday, giving Wall Street its worst day in history and raising fears of a recession.  
The Dow Jones industrial average, considered a benchmark of the market's health, plummeted a record 508 points, to 1,738.74, based on preliminary calculations. That 22.6 percent decline was the worst since World War I and far greater than the 12.82 percent drop on Oct. 28, 1929, that along with the next day's 11.7 percent decline preceded the Great Depression.  
Since hitting a record 2,724.42 on Aug. 25, the Dow has fallen almost 1,000 points, or 36 percent, putting the blue-chip indicator 177.5 points below the level at which it started the year. With Friday's plunge of 108.35 points, the Dow has fallen more than 20 percent in the last two sessions.  
Unprecedented Trading  
Yesterday's frenzied trading on the nation's stock exchanges lifted volume to unheard-of levels. On the New York Stock Exchange, an estimated 604.3 million shares changed hands, almost double the previous record of 338.5 million shares set just last Friday.  
With the tremendous volume, reports of brokers' trades on the New York

### Does 1987 Equal 1929?

By ERIC GELMAN  
As stock prices soared this year, a chorus of pessimists warned that 1987 was looking more like 1929, when a stock market crash helped to usher in the Great Depression. Yesterday, after a plunge reminiscent of the worst days of 1929, one pressing question was whether the aftershocks would be as devastating to individuals and the nation.  
The quick answer, many economists say, is no. The huge losses on Wall Street constitute a substantial blow to the economy at large. But there are many safeguards in place today —  
Moore, director of the Center for International Business Cycle Research at Columbia University.  
To be sure, there are some unsettling similarities between the current era and the pre-Depression years. Like the Roaring Twenties, the 1980's have seen an astonishing boom Wall Street. Now as then, individual and corporate debt are high, and some sectors of the economy are extremely weak. Trade relations are strained, with protectionist sentiment growing.  
But today's economy is better equipped to handle financial shocks. "I don't see this decline in the stock mar-



Chers amis, chers investisseurs,

Il y a 35 ans, jour pour jour, avait lieu le fameux lundi noir d'octobre 87. En une seule journée, le marché américain chutait de plus de 22%.

A l'époque, comme le titrait le New York Times, de nombreux observateurs boursiers se demandaient si cette énorme chute annonçait l'avènement d'une nouvelle Grande Dépression (« 1987 est-il égal à 1929 ? »). Mais les jours, puis les semaines, puis les mois, passèrent et, curieusement, rien d'autre ne se passa. Le marché se stabilisa rapidement puis renoua avec le cycle haussier qui avait commencé en 1982 et ne prendra fin que beaucoup plus tard, en mars 2000. Qu'en est-il alors de la crise que nous vivons, depuis le début de cette année ? A l'instar de 1987, 2022 sera également une année à marquer dans les livres d'histoire, mais pouvons-nous espérer renouer avec un marché haussier rapidement ?

Dire que les neuf premiers mois boursiers de l'année en cours ont été très mauvais est un euphémisme. Tout ce qui pouvait mal tourner a mal tourné et il n'y a vraiment pas de valeur refuge. Les actions sont en baisse. Les obligations sont en baisse. L'immobilier (et l'immobilier coté encore plus) est en baisse. L'or est en baisse. Certes, le pétrole est en hausse, mais si nous vous avions dit qu'une guerre terrestre entre la Russie et l'Ukraine éclaterait et que l'Europe n'aurait plus accès au pétrole et au gaz naturel russes, vous auriez probablement imaginé que le pétrole augmenterait très fortement. Le West Texas Intermediate n'est, pourtant, en hausse que de 11% depuis le début de l'année.

Tout comme après le lundi noir de 1987, il semble possible que la plupart des pronostics sur l'avenir du pétrole, de l'inflation et de nombreuses autres variables économiques se révéleront faux. L'IPC américain (indice des prix à la consommation) est un bon exemple. Si vous aviez connu, à l'avance, les chiffres exacts sortis, plus hauts que prévu, la semaine du 17 octobre, il est bien probable que vous auriez parié sur une chute massive du marché boursier. Vous auriez eu raison, durant une trentaine de minutes, mais les marchés ont très rapidement commencé à rebondir pour clôturer avec une hausse d'environ 2% par rapport à la veille.

Aucune autre nouvelle pouvant expliquer ce rebond n'est pourtant sortie ce jour-là. Il se trouve simplement, qu'à un moment donné, les marchés digèrent la plupart des mauvaises nouvelles et commencent à rebondir bien avant que les bonnes annonces n'arrivent. Ce fut le cas en mars 2003, lorsque les marchés ont arrêté leur baisse, entamée deux ans plus tôt, et ont commencé à rebondir le jour même où les États-Unis ont envahi l'Irak. Ce fut également le cas en mars 2009, lorsque de nombreux propriétaires américains renonçaient encore à leurs prêts *subprime* et que le secteur bancaire était pratiquement gelé. Ce fut également le cas, en mars 2020, alors qu'il n'était absolument pas clair à quel point la pandémie serait mortelle et si et quand des vaccins seraient disponibles.

Ces rebonds soudains ne sont évidents qu'après un certain temps après leur avènement. Au début, ils sont généralement perçus comme « juste un rebond de plus dans un marché baissier » et ce n'est que le fil du temps qui permet d'identifier, avec certitude, le point le plus bas. Il est donc clairement trop tôt pour dire si le retournement de situation actuel annonce le retour d'un marché haussier. Cela dépendra de la saison des résultats qui vient de commencer, des chiffres de l'inflation future, ainsi que de nombreuses autres variables. Pour le moment, il reste évident que c'est le pessimisme qui prime. Après tout, la plupart des banques centrales continuent d'augmenter les taux d'intérêts, le gouvernement britannique se donne toujours en spectacle et la guerre en Ukraine fait rage. Il n'y a aucune raison particulière de voir la lumière au bout du tunnel. C'est pourtant généralement dans des moments similaires que les marchés rebondissent, parfois bien avant qu'il y ait une bonne raison pour le faire.

Quelles leçons tirer alors de cette situation pour la gestion de portefeuille ? Il est évident qu'il n'y a pas de corrélation entre les prédictions passées, du moins celles qui ont pu se révéler être exactes, et la probabilité que les prédictions futures se réaliseront. Il est, par contre, toujours bienvenu de revenir vers les principes fondamentaux afin d'essayer de rester objectif et de se défaire du sensationnel.

Lorsque nous abordons le sujet de la gestion de patrimoine, nous mettons toujours l'accent sur le long terme. Cette approche, comme beaucoup d'autres, est évidemment plus facile à défendre tant que les marchés tiennent. Une année comme 2022 complique pourtant la donne et remet souvent les principes et les stratégies de gestion en question. A mesure que les marchés chutent, les horizons d'investissement se rétrécissent, pour passer de plusieurs années à parfois quelques secondes. Cela est tout à fait humain. Il faut toutefois garder à l'esprit que neuf mois, aussi épouvantables que ceux

que nous venons de vivre, ne sont même pas assez longs pour être considérés comme un horizon de court terme. Absolument tout peut arriver en neuf mois sur le marché boursier. D'ailleurs, absolument tout peut arriver, en une seule et unique journée, comme le lundi noir de 1987 nous l'a montré.

Nos esprits sont conditionnés par une pensée linéaire, qui est adaptée à la plupart des situations que nous rencontrons dans la vie quotidienne. Économiser de l'argent pour, petit à petit, développer notre épargne. Poser une brique, puis une autre, pour construire sa maison. La bourse, quant-à-elle, donne parfois l'impression que, tout d'un coup, un tiers des briques disparaissent. Ils agissent de manière non-linéaires et sont donc, par nature, moins rassurants et plus difficiles à appréhender par cette façon de penser.

La meilleure chose à faire, une fois que l'on est conscient de cette limitation, est de n'investir que dans des actions de très bonnes entreprises qui se porteront bien dans presque tous les environnements, qu'ils soient inflationnistes, déflationnistes, à forte croissance ou à faible croissance. Nous estimons qu'environ 85 à 90% de ces investissements rapporteront de l'argent à long terme. Certes, 10 à 15% des investissements ne fonctionneront pas et, tout comme pour les obligations, nous n'avons aucun moyen de savoir lesquelles à l'avance, mais au fur et à mesure que les perspectives s'assombrissent pour certaines, il sera possible d'en réduire l'exposition pour réinvestir dans des investissements plus fructueux.

Nous pensons toutefois qu'il ne faut pas précipiter les ventes, même avec des pertes parfois conséquentes. Il faut, au préalable, étudier précisément le potentiel de reprise éventuelle. En effet, de nombreux investissements réussis (pensez à Amazon, par exemple) ont chuté de 50%, parfois à plusieurs reprises, avant d'atteindre des sommets historiques. Selon nous, il faut s'abstenir de moyenniser à la baisse, car c'est à ce moment-là que les choses peuvent devenir très dangereuses (une mauvaise expérience, accentuée par un moyennage à la baisse, peut avoir des conséquences dramatiques).

Prenons l'exemple de Meta (anciennement connu sous le nom de Facebook). Très clairement, la perte des derniers mois sur cet investissement est gigantesque, suite à son changement de nom et au passage de la thèse d'investissement « société très profitable qui peut commencer à faire de l'ingénierie financière comme Apple » à « la combustion de milliards de dollars dans une thèse non prouvée (le métavers) ». Mais il est fort possible que Meta (re)devienne encore un investissement incroyablement rentable au cours des prochaines années. À tout le moins, le niveau de vitriol accumulé et la valorisation actuelle semblent disproportionnés (la société est moins valorisée qu'une foncière ou qu'une société industrielle peinant à dégager à peine quelques pourcents de marges). D'autant que la société poursuit ses investissements massifs dans la recherche et le développement, notamment dans le livestreaming commercial. Tendances qui ont commencé en Chine (15% de son commerce en ligne) et qui pourraient dynamiser le chiffre d'affaires de Meta.

Si la thèse s'avère incorrecte, l'impact relatif sur le portefeuille ne sera que marginal, vu le niveau de valorisation actuel. Le secret, comme indiqué précédemment, est de ne pas faire la moyenne trop tôt. Rappelez-vous que les fondateurs de Google ont essayé de vendre leur société à Microsoft pour un million de dollars et que, lorsque cela ne s'est pas produit, ils ont longtemps cru qu'ils avaient complètement échoué...

Long terme et sociétés résilientes comme principes fondamentaux nous semble donc être la seule approche permettant, in fine, d'éviter les principaux écueils présentés ci-dessus. Ferrari, pour ne prendre qu'un exemple, aura bénéficié, d'une hausse de 23% de ses livraisons, cette année, avec des marges à hauteur de 35% par véhicule. Le constructeur de luxe n'aura pas été impacté par la

pandémie, ni par la pénurie de semi-conducteurs. La société poursuit également ses investissements en recherche et développement, notamment dans les solutions de moteurs électriques. D'autres sociétés, telles que Richemont ou encore Sonova, se trouvent dans une situation tout aussi confortable, tout en ayant des valorisations très attractives, suite aux turbulences sur les marchés. Cela représente, selon nous, de belles opportunités d'investissements.

Parallèlement, il nous paraît opportun d'également souligner l'importance d'une bonne diversification en devises. Particulièrement cette année. Le dollar s'est montré très fort, tout comme d'autres devises, telles que le Franc Suisse et les devises scandinaves. D'autant plus que bon nombre d'entreprises dans ces pays, présentent d'excellentes perspectives de croissance. En ce qui concerne les entreprises suisses, celles-ci se sont montrées résilientes aux variations de taux et ont pu bénéficier de leur avantage compétitif par rapport à l'inflation de la zone Euro.

A très bientôt,

Votre équipe FFM Gestion SA