



FINANCIERE DE L'OXER

## POINT MACROECONOMIQUE – OCTOBRE 2008

Une fois de plus le mois boursier qui vient de s'écouler a été éprouvant.

Déjà préoccupés par la crise financière, les investisseurs se sont inquiétés de l'ampleur du ralentissement économique. Les données macroéconomiques en provenance des Etats-Unis ou d'Europe n'ont plus laissé de place aux doutes. Les derniers indicateurs ont même mis fin à l'illusoire découplage économique par lequel on voulait se persuader de l'immunité des pays émergents face à la crise. Certes, la Chine et l'Inde resteront certainement les meneurs de la croissance mondiale, mais dans des proportions moindres que ces dernières années.

Au cours des 3 premières semaines du mois, les marchés ont littéralement sombré : des séances où les plus grands indices mondiaux terminent la journée sur une baisse à 2 chiffres sont rarissimes. Les indices de volatilité ont atteints des niveaux record. Les rachats subis par les fonds, les hedges funds principalement (certains professionnels prévoient la liquidation d'environ 2000 d'entre eux dans les mois à venir), n'ont fait qu'amplifier le phénomène de baisse des marchés. Ces fonds ont en effet été contraints de céder des lignes de leurs portefeuilles sans autre considération que l'urgence.

L'aberration de la finance moderne a peut-être touché son paroxysme avec « l'histoire Volkswagen ». Certains investisseurs avaient fait le pari que Porsche, conformément à ses précédentes déclarations, ne porterait pas sa participation dans Volkswagen à plus de 50%. Ils avaient en conséquence vendu à découvert des titres. Au lendemain de l'annonce surprise de Porsche exposant qu'elle ne détiendrait non plus 42,6% mais, grâce à un jeu d'options d'achat, 74.1% du capital de Volkswagen, ces mêmes investisseurs se sont retrouvés piégés devant un nombre de titres en circulation qui sera réduit de facto à 5% lors de l'exercice par Porsche des dites options. Il s'en est suivi un rallye pour déboucler les positions. Le titre du constructeur allemand en pleine crise du secteur automobile a alors vu son cours multiplié par 4,5 en deux jours.

Ainsi, Volkswagen est devenue la plus grosse capitalisation mondiale l'espace d'une journée ! Ce nouveau statut du fabricant de la célèbre Golf a eu pour conséquence d'affoler les indices. Sa pondération en a été effectivement complètement faussée dans le Dax et les autres indices européens dans lesquels la société figure. Cette histoire, dont il est dit qu'elle aurait coûté plus de 10 milliards de pertes aux investisseurs concernés, montre surtout à quel point les règles de la finance mondiale doivent être repensées.

Certes, la dernière semaine du mois a offert un rebond important. Il s'explique d'une part, par l'annonce de la baisse de ses taux par la FED, et par celle de la BCE qui s'est déclarée pouvoir en faire autant, d'autre part, par l'engouement pour les élections américaines qui ont rendu les marchés financiers euphoriques et, enfin, par une vague de rachats de vendeurs à découvert. Ainsi au cours des 5 derniers jours du mois, nous avons assisté à une sorte de « foire aux bonnes affaires » : des titres qui avaient pourtant publié des avertissements sur leurs résultats peu de temps avant et qui avaient été durement frappés, ont vu leurs cours remonter très fortement.

La question de savoir ce que le futur nous réserve reste ouverte. A la Financière de l'Oxer, nous restons prudents considérant que la période de récession économique pourrait être longue. De plus, et même si certaines valeurs valent indéniablement d'être regardées, tant que les marchés seront dirigés par des flux forcés et non par les fondamentaux, les bourses devraient encore nous offrir des gros mouvements de yo-yo et une volatilité importante.

Toute l'équipe de la Financière de l'Oxer reste à votre disposition.

Cordialement,

La Financière de l'Oxer

**FOX**

Société par actions simplifiée au capital de 300 000 euros / 489 628 651 RCS Paris / Agrément AMF n° GP 06000007  
FOX / 5 rue Molière / 75001 Paris / Téléphone 01 42 86 53 00 / Fax 01 42 86 53 01  
[www.financiere-oxer.fr](http://www.financiere-oxer.fr)