

LE POINT DE VUE DU GERANT

NOVEMBRE 2018

Un irrationalisme parfaitement rationnel ou la folie totale !

Cher investisseur,

Vous avez sans doute suivi c'est qu'il s'est passé ces dernières semaines sur les marchés. Ceci nécessite quelques explications de notre part : D'abord, comme vous le savez sûrement, les bourses ont toujours tendance à prendre des positions excessives, à la hausse comme à la baisse. Nous sommes sûrement allés un peu trop loin depuis le début de l'année, et maintenant les marchés sont un peu excessifs dans la chute des valorisations. La vraie question à se poser est de savoir si la baisse des marchés amorcée depuis quelques semaines est encore une correction temporaire ou déjà structurelle. Vu les résultats connus du troisième trimestre il semble que tout est encore en ordre. Néanmoins, il faut savoir que les banques centrales ont décidé de réduire la liquidité débordante et ainsi dégonfler un peu la bulle spéculative dans les marchés. Quoi qu'il en soit, c'est naturellement toujours pénible de voir s'évaporer les performances de l'année, voire plus, en seulement trois à quatre semaines. Bien entendu l'adage « Acheter au son des canons » reste toujours valable mais cela use nos nerfs. Pour comprendre comment nous en sommes arrivés là, résumons ce qu'il s'est passé ces dernières 20 années en quelques lignes :

D'abord, à la fin des années 90, la création et ensuite l'explosion de la bulle internet, notamment avec le « Neuer Deutscher Markt » en Allemagne, ensuite la formation d'une bulle autour des valeurs des BRICS, ensuite en 2008 la crise financière avec les titrisations des emprunts hypothécaires (Subprime) aux US, qui cumule avec la faillite de Lehman Brothers, suivi de la crise de l'euro (avec le quasi faillite de plusieurs pays à l'intérieur de la zone euro). Et depuis le « stimulus des banques centrales » avec la planche à billet, (le fameux « quantitative easing »), c'est-à-dire l'achat des titres de la dette souveraine européenne.

Depuis la fin de l'année dernière au moins, la FED a commencé à lever le pied et même à augmenter lentement les taux d'intérêts, basé sur économie « booming » au US avec le plein emploi. Ainsi, la hausse des taux trouve sa justification. Nous sommes entre-temps déjà au 8ème tour de vis et la FED en a déjà annoncé encore quelques-uns malgré la protestation du Président Trump.

Ainsi l'argent n'est plus gratuit et une forme de normalisation aurait lieu. A cela s'ajoute les risques géopolitiques européens, à savoir la situation en Italie (cela devrait se régler rapidement, sinon l'euro serait mort), l'Arabi Saoudite et, surtout, la question du Brexit. Les temps de rupture comme celui-ci sont toujours difficiles mais après quelques véritables excès, les bourses devront retrouver leur équilibre après avoir effacé les positions avec effet levier, et notamment après les élections dites « mid terme » aux USA et probablement un accord Sino-Américain.

Néanmoins, l'incertitude des bourses mondiales reste énorme pour l'instant. Sur une base macro les chiffres publiés ne sont pas non plus extraordinaire. Ainsi, selon la Bundesbank en Allemagne, la croissance du PIB devrait s'approche de zéro au quatrième trimestre, pour la première fois depuis trois ans. La raison principale est le « Dieselgate » et la baisse des immatriculations des voitures à la suite du délai provoqué par les nouvelles normes. A cela s'ajoute des profits warning avec des valeurs telles que RWE, Fresenius Medical Care, BMW, Daimler et Heidelberg Zement. Mais le ralentissement devrait être seulement temporaire car les fondamentaux de croissance restent intacts, sauf si la Chine tombe en panne avec un hard landing... SAP a par exemple révisé en hausse ses guidance pour l'année en cours.

Malgré les circonstances et la situation incontestablement difficile, soyez assurés que nous faisons le maximum pour protéger vos investissements avec des valeurs de qualité, cyclique ou non car les ventes actuelles sont des valeurs d'indice (ETF ou Tracker) et dans les indices se trouvent toutes les valeurs confondues, ainsi il n'y a pratiquement plus vraiment une discrimination positive ou négative.

Une dernière chose : ce ne sont pas des agitations permanentes qui vont créer de la valeur à terme ! Ainsi, il faut parfois simplement accepter que même les meilleures actions du monde ont une phase de faiblesse. Les vendre dans une telle phase serait parfaitement contreproductif. Les rotations sectorielles sont simplement trop rapides et non prévisibles.

Les agitations permanentes ne créent pas les valeurs à terme

GÉRANT
Armin ZINSER

