

LE POINT DE VUE DU GERANT

DECEMBRE 2018

Entre Enthousiasme et Déprime.....

Cher investisseur,

Sans doute, le savez-vous déjà : Dans la durée, seuls les faits réels et leur valorisation sont décisifs pour les investissements. A court terme, les cours des actions sont parfois irréalistes et les bourses sont souvent excessives - à la hausse comme à la baisse. Il n'existe pas un prix juste mais juste un prix d'exécution.

Le prix d'une action est donc une alchimie entre des facteurs fondamentaux, des facteurs psychologiques à court terme et de la politique, auxquels s'est invité un nouveau « phénomène » qu'est l'émergence de flux générés par des algorithmes de trading totalement déconnectés de la valorisation fondamentale d'une valeur. En d'autres termes : Peu de distinction de traitement à court terme entre des valeurs de grande qualité avec un « business model » porteur, et celles de moindres qualités.

Un exemple concernant l'aspect psychologique : il s'agit de l'arrestation d'un cadre dirigeant de la société chinoise Huawei au Canada. Les Etats-Unis réclament l'extradition de ce dernier et la Chine fait connaître son mécontentement et proteste contre cette requête. L'année dernière, (très calme en cette période), une telle nouvelle aurait tout juste fait l'objet d'un encart en page 10 de votre quotidien... mais aujourd'hui, cette arrestation fait la une dans pratiquement tous les journaux du monde. Et la conséquence est l'effacement en un jour de plusieurs Mrds d'USD et d'Euros de capitalisation boursière....

Alors que les marchés étaient « presque » trop calmes en 2017, 2018 a vu la volatilité fortement croître transformant des informations mineures en « drames » majeurs. Il est donc très important, même si ce n'est pas facile à l'heure actuelle, de rester Zen !

Restons zen...

En ce qui concerne les perspectives à long terme, nous restons toujours confiants en une hausse significative malgré les problèmes politiques qui perdurent avec les quatre rendez-vous décisifs pour l'Europe : le budget Italien, l'accord sur le Brexit, les mouvements des gilets jaunes et la situation politique en Allemagne avec le départ probable de Mme Merkel. Mais, à l'échelon mondial, le problème le plus aigu reste le conflit commercial sino-américain.

Il y a quelques semaines à peine, la principale préoccupation des investisseurs était la crainte d'une augmentation trop rapide et trop agressive des taux directeurs par la réserve fédérale américaine avec comme conséquence d'étouffer l'économie américaine et/ou mondiale. Le soulagement fut grand lorsque son président, Jérôme Powell, annonça que les taux d'intérêts étaient à un niveau neutre et cela fut interprété comme une fin proche de la hausse de taux. De plus, les résultats du sommet du G20 en Buenos -Aires ont été interprétés d'une façon plutôt positive grâce la reprise d'un dialogue entre les présidents, Trump et Xi mais le soulagement fût de courte durée avec l'arrestation de Mme Meng Wanzhou (Mme Huawei). Ce qui est irritant, c'est finalement le fait que l'on a peur maintenant des taux d'intérêts à la hausse comme à la baisse. Mais trop d'anxiété nous rend aveugle et risque de nous faire rater d'intéressantes opportunités d'investissement.

Dans ce type de situation, il est impératif de se rappeler une règle d'or de la bourse : Eviter trop d'arbitrage tactiques sous le prétexte de « sauver » quelque chose. Ces excès de transactions souvent coûteuses se révèlent à court terme souvent inutiles. Trop d'acteurs sur les marchés prétendent pouvoir anticiper la volatilité et/ou la rotation des marchés or la preuve de cette capacité reste toujours à démontrer.

La vraie raison pour laquelle on devrait s'en tenir à son allocation stratégique, même dans le contexte actuel à haut risque, est la notion de « prime de risque ». Vous ne pouvez pas gagner si vous n'acceptez pas d'assumer également le risque inhérent (raisonnable). Il est vrai que les actions ont une prime de risque supérieure à des obligations ou à du cash, mais pour en profiter vous devez impérativement rester investi dans les actions. C'est une forme de compensation à la douleur, d'abord la douleur ensuite la récompense. Sans prise de risque, pas de risque de gain... Ou comme disent les anglais : No pain, no gain.

Je vous souhaite un joyeux Noël 2018.

GÉRANT
Armin ZINSER

