

LE POINT DE VUE DU GERANT

AVRIL 2019

Tant de raisons de vendre et pourtant...

Les Bourses ainsi que vos fonds ont entamé le mois d'avril avec beaucoup d'entrain, maintenant l'excellent rythme de début d'année. Techniquement parlant, les cassures des moyennes mobiles 200 jours sur les divers indices européens confirment une dynamique acheteuse. Mais qu'en est-il de la situation fondamentale ?

De toute évidence, la situation n'a que peu évolué depuis l'automne 2018. Le Président Trump continue de « taquiner » la Chine, l'Europe et le reste du monde.

En France, le mouvement des gilets jaunes, bien que faiblissant, continue semaine après semaine et en Grande-Bretagne la possibilité d'un hard Brexit est de moins en moins exclue. A cela s'ajoutent des signes de faiblesse des conjonctures chinoises et européennes. En particulier en Allemagne où la prévision de croissance 2019 est révisée de 1.6/1.8% à 0.8%. Le travail de révision en baisse des Bpa est également sensible aux Etats-Unis comme en Europe. Ils ne sont plus attendus qu'en hausse de 4.2% en 2019. Logiquement et traditionnellement la performance des Bourses est liée aux performances des sociétés et une des conditions préalables à cette réussite est sans conteste l'innovation. Or, en Europe, trop de dirigeants sont accaparés par des mises aux normes incessantes liées à un ballet de nouvelles réglementations et cela se fait au détriment d'un temps qui devrait être consacré à la création ou à l'innovation. L'exemple du Diesel dans l'automobile en est la caricature.

« Trop de dirigeants sont accaparés par des mises aux normes incessantes »

Malgré cela, depuis le début de l'année, la situation boursière en Europe est remarquablement favorable... Une des explications est peut-être que vers la fin 2018, les marchés ont péché par excès de pessimisme en matière de macro-économie (croissance, guerre commerciale, Brexit ...) générant des positions « short » exagérées chez les Hedge Funds. A cela, s'ajoute la conséquence positive liée au repli (excessif) des marchés en fin d'année à savoir la faible valorisation des actions européennes notamment par rapport aux actions US mais aussi par rapport aux rendements quasi nuls des taux d'intérêts des obligations. Le rebond des actions depuis le début de l'année n'a donc rien d'irrationnel.

« la situation en Europe est remarquablement favorable »

A titre d'exemple, le dividende de BASF offre un rendement d'environ 5%, quand son obligation à 3 ans « paye » à peine 0,3% par an. En d'autres termes : le taux réel (nominal moins l'inflation) d'une obligation BASF (et d'autres sociétés, ou Etats) est négatif. On a connu mieux en matière d'investissement !

Les risques boursiers sont à nouveau plus « calculables et prévisibles ». En effet, le retour au premier plan des Banques Centrales en matière de soutien devrait permettre de contrecarrer l'apparition des premiers signes de faiblesse des résultats des entreprises. Et tant que l'inflation restera contenue, ce mécanisme devrait fonctionner. Dès lors un « crack » semble peu probable. Cela dit, restons vigilants car les niveaux d'endettement des Etats et des ménages restent, malgré tout, inquiétants. Néanmoins, nous restons confiants, car les « poches » des Banques Centrales sont profondes.

« le retour au premier plan des Banques Centrales »

Souhaitons nous un T2 tout aussi flamboyant.

Bien cordialement

GÉRANT
Armin ZINSER

