

LE POINT DE VUE DU GERANT

SEPTEMBRE 2019

Chers investisseurs,

A l'heure où les marchés affichent une volatilité qui fait resurgir les inquiétudes du T4 2018, une jolie fée boursière est au cœur des conversations. Son prénom : TINA. Un acronyme sympathique qui signifie « There Is No Alternative ». Il faut bien entendu comprendre que dans notre monde, le rendement des actions n'a pas d'équivalent. Avec 15000 milliards de Dollars de stock de dette à rendement négatif, le marché obligataire est beaucoup moins séduisant. La Presse indiquait cette semaine que pour atteindre au même moment le rendement offert par l'EuroSTOXX (dividende + rachat de titres), il fallait détenir des obligations AA en 2012, de l'ordre de BBB entre 2013 et 2018 et de la catégorie spéculative désormais ! Alors TINA saura-t-elle séduire l'épargne mondiale et générer un mouvement de rotation vers les actions ? Nous verrons.

Oublions ces questions de flux pour revenir à notre préoccupation quotidienne : les sociétés cotées. Nous étions fin septembre à la grande conférence européenne de Baader à Munich. Les 200 sociétés présentes ont permis de tirer quelques conclusions. La prudence était palpable en particulier chez les sociétés cycliques ou tournées vers l'exportation. Aucune amélioration de l'environnement n'est d'ailleurs prévue à court terme. Pour autant les dirigeants ont affiché, ce qui est logique, une confiance dans leur stratégie propre et s'attendent à une stabilisation économique plutôt qu'à une baisse supplémentaire. Cette confiance mesurée devrait se traduire par une baisse des Capex en 2020.

Sans surprise le secteur automobile a semblé le plus impacté. L'arrivée des véhicules électriques résultant des évolutions réglementaires et politiques crée une situation disruptive complexe. On évoque jusqu'à 300000 emplois perdus dans le secteur dans les 3 à 5 ans. On peut légitimement se demander si les politiques allemandes ne sont pas en train de sacrifier une industrie entière sur l'autel de l'idéologie.

Inévitablement de nombreuses questions ont tourné autour du Brexit ou de la guerre commerciale entre les Etats Unis, la Chine et maintenant l'Europe. En réponse plusieurs sociétés ont évoqué une volonté de relocalisation d'une partie de la production pour réduire l'impact de la hausse des droits de douane.

Sur une note plus positive, les sociétés ont globalement confirmé leurs prévisions bénéficiaires. Les dirigeants ont largement souligné la résistance de leur modèle économique grâce à la différenciation de leur production, à une remarquable diversification géographique ou à l'entretien obligatoire et très margé du parc installé pour certaines entreprises industrielles. Du coup les dividendes sont prévus stables voir en hausse. Cela s'accompagne d'une volonté de continuer les rachats d'actions. Un engagement très audible au cours de la conférence.

En conclusion il est évident que l'environnement s'est dégradé et les sociétés le constatent. Il ne s'agit pas de le nier. Mais gardons notre sang-froid et rappelons-nous de ce que nous promet la belle TINA : *there is no alternative*.

Bonne chance pour vos investissements.

GÉRANT
Armin ZINSER

