

## LE POINT DE VUE DU GERANT

DECEMBRE 2019

Chers lecteurs,

Tout d'abord, laissez-moi vous souhaiter une bonne et heureuse année 2020.

Qui aurait cru au début de l'année que 2019 allait être aussi rémunérateur ? Il y a un an nous vous alertions sur le caractère très survendu du marché, mais pour être honnête, l'ampleur du rebond a dépassé nos attentes. Une fois de plus le sang-froid a été récompensé. Désormais l'optimisme, certes mesuré, est là. Alors faut-il s'en méfier ?

Au risque de paraître répétitif, nous répondons non. Il n'y a pas d'alternative attrayante aux actions compte tenu des taux d'intérêts à zéro. En outre une fragile confiance économique s'installe, ce qui est plus nouveau. La crainte d'un Brexit dur s'éloigne et l'idée qu'une guerre commerciale sino américaine ne ferait pas de gagnant progresse. Ces deux derniers points permettent de détendre la prime de risque toujours élevée du marché. Tout cela s'inscrit bien entendu dans un cadre monétaire qui va rester très accommodant. La bonne nouvelle c'est donc que les moteurs de la hausse restent en place. La mauvaise c'est que les investisseurs, par leur scepticisme, en profitent toujours aussi peu !

**Il n'y a pas d'alternative attrayante aux actions**

**Les investisseurs, par leur scepticisme, en profitent toujours aussi peu !**

Rappelons-nous qu'il y a 10 ans seulement (2008/2009), régnait la peur d'une banqueroute des Etats, du système financier, et d'une inflation à deux chiffres. Les bourses étaient extrêmement volatiles et le souci principal des investisseurs était la conservation du capital. La méthode était : pas de risque, et surtout pas d'investissement en actions. Aujourd'hui, on le sait : **le plus grand risque à prendre est d'essayer de ne prendre aucun risque (si l'on dispose d'un minimum de temps)**. Il y a une époque où les emprunts d'états ont promis un rendement sans risque. Aujourd'hui c'est l'inverse : **un risque sans rendement**. Précisons encore plus cette thèse : Les emprunts d'Etat, même à 10 ans, sur la plupart des 50 dernières années, ont eu un rendement **réel** (taux nominal moins l'inflation correctement calculée et moins impôt) négatif. Ainsi, l'investisseur en obligations a perdu en pouvoir d'achat. Le seul moteur de la performance sur cette classe d'actifs a été la baisse des taux d'intérêts. Mais sur les niveaux actuels l'oxygène commence à se faire très rare.

**Le plus grand risque à prendre est d'essayer de ne prendre aucun risque**

En ce qui nous concerne, l'année 2020 ressemblera à l'année 2019...et à toutes celles qui l'ont précédé : chercher de bons managements capables d'appliquer des modèles ambitieux sur des marchés porteurs. En somme nous poser des questions auxquelles nous sommes à même de répondre. Nous nous accommoderons du reste.

Je vous souhaite le meilleur pour vos investissements en 2020 !

GÉRANT  
Armin ZINSER

