

LE POINT DE VUE DU GERANT

FEVRIER 2020

Keep Calm and Carry On

Ce slogan que l'on connaît tous figurait sur une affiche produite par le gouvernement anglais en 1939. Il était destiné à relever le moral de l'opinion publique britannique en cas d'invasion. En réalité l'affiche n'a jamais été publiée car l'invasion n'a pas eu lieu. En 2020, le même slogan mériterait de figurer dans le kit de survie de l'investisseur en contre poids aux publications apocalyptiques auxquelles on le soumet.

La finance comportementale qui recense les travers de comportement et leurs effets sur les marchés financiers est à l'origine d'une littérature abondante. Pour simplifier, ces travers ont une origine cognitive ou émotionnelle. Ils sont en outre démultipliés lorsqu'ils sont collectifs. La conséquence de ces travers de comportement est, en bourse, la formation d'anomalies de prix ou de rendement. Il est difficile de ne pas songer au Coronavirus en lisant ces lignes. On peut même parier que de nombreux livres seront publiés pour souligner l'aspect caractéristique de ce virus qui n'est plus seulement vécu comme une pandémie (virus présent sur au moins deux continents à la fois), mais presque comme une malédiction.

Nous ne nions pas l'impact considérable des perturbations actuelles. L'économie chinoise va connaître un important coup d'arrêt. Les économies occidentales également. Mais découvre t-on la vulnérabilité chinoise aujourd'hui ? Le ralentissement était déjà là depuis de nombreux trimestres, tout comme le surendettement des entreprises ou bien les fragilités du secteur immobilier. Alors le virus est-il la cause de la panique ou simplement son catalyseur ?

Notre opinion est que le marché avait besoin de souffler, c'est un euphémisme. Avec des indices en baisse de 13% en 10 jours, une partie du travail a été effectuée. Combien reste-t-il à perdre ? Nul ne le sait et ce ne sont pas des questions qui nous taraudent. Nous répétons invariablement à nos clients que nous ne souhaitons pas faire de « market timing ». Pourquoi ? Car nous pensons modestement être incapables de réussir là où tous les autres se sont trompés. Le « market timing » ne fonctionne pas sur longue période. Nos investissements sont réalisés sur des dossiers de qualité, c'est-à-dire des business modèles ambitieux portés par de bons managers. Une fois ces sociétés repérées, nous effectuons un « timing in market » sur chacune de nos valeurs. C'est-à-dire que nous les renforçons lorsque les bénéfices accélèrent. Cette recette très simple a fait ses preuves pour peu que l'on nous offre un bien précieux : du temps.

Alors souvenez vous : Keep calm, Carry On... et lavons nous les mains !

GÉRANT
Armin ZINSER

