

LE POINT DE VUE DU GERANT

AVRIL 2020

Chers investisseurs,

La bourse souffre-t-elle d'une carence pathologique de réalisme ?

Du 19 février au 18 mars, l'Eurostoxx a perdu près de 39% avec une rapidité jamais égalée au cours de 50 dernières années. A partir de ce point bas, nous avons vécu un rebond de plus de 20% à ce jour.

Les marchés ont-ils déjà digéré la crise du Covid-19 ? La bourse est-elle aussi ignorante ou irrationnelle que cela ? Le Coronavirus a plus que réduit les perspectives économiques pour 2020, il les a littéralement « massacrées ». Des données économiques aussi catastrophiques n'ont jamais été vues. Même par le vétéran, de plus en plus gris, que je suis ! Et la faiblesse du prix du pétrole est à lui seul un signal de l'état lamentable de l'économie.

Personne ne peut encore anticiper la fin de la pandémie. Les entreprises des secteurs de l'aviation, du tourisme, de l'automobile, de la construction mécanique, de l'électricité, de la chimie et de la consommation ne peuvent donc pas ou plus fournir de perspectives. Et cette incertitude est un pur poison pour les actions. Combien de temps les entreprises peuvent-elles survivre si leurs réserves financières fondent comme neige au soleil ? Et qu'en est-il des emplois et du pouvoir d'achat des consommateurs ?

Le fait est que même avant le Coronavirus, le monde était déjà désespérément surendetté. Et maintenant, même les ministres des Finances et de l'Economie, aussi bien en France qu'en Allemagne, adoptent l'attitude "combien coûte le monde ?" En 2020, les déficits budgétaires allemand/français avoisineront probablement les 8% de la dette publique. Mais ce seront les Etats-Unis qui resteront les champions incontestés dans cette catégorie.

Cela dit, les bourses ne se focalisent pas seulement sur les risques à court terme, mais regardent surtout les opportunités de demain...

Contrairement à la période de fin février début mars, les marchés boursiers ne sont plus négativement surpris par les terribles nouvelles économiques quotidiennes. Quand on attend la tempête, on n'est pas surpris par le vent... !

Nous pouvons raisonnablement penser que les investisseurs vont apprécier les énormes programmes de relance annoncés par les Etats qui se chiffrent en milliards de Dollars et/ou d'Euros afin de soutenir l'Economie. Ils s'attendent à ce que, même avec un décalage dans le temps, cela réactive la croissance de l'activité donc les ventes et finalement les bénéfices des entreprises. La bourse pourrait alors tirer parti de cette situation.

Le malaise des obligations est encore plus tangible si l'on tient compte de l'inflation. Personnellement, je n'apprécie qu'un « Bond » et son prénom est James ! Heureusement une hyperinflation n'est pas (encore) plausible dans un proche avenir. En effet, le déconfinement de sortie de crise du Covid-19 devrait permettre un rééquilibrage entre l'offre (ou plutôt la sur-offre actuelle) et la demande (ou plutôt la sous-demande actuelle) à l'échelle mondiale. La mondialisation n'est donc sûrement pas morte et le prix du pétrole est loin d'être un facteur d'inflation. De plus, il ne faut pas sous-estimer l'influence de la baisse des prix liée à l'utilisation de la numérisation, dont les avantages ont été clairement mis en avant avec la crise de Coronavirus - voir Home Office ou encore l'économie « stay at home ».

Il est depuis longtemps théorisé que la gourmandise monétaire doit conduire à l'inflation à long terme. Mais malgré le déluge de liquidités déjà présent avant le Coronavirus, la BCE n'a pratiquement jamais été en mesure de ramener l'inflation à son objectif de 2% depuis 2013. Ce phénomène peut être observé dans de nombreux pays occidentaux ou asiatiques.

Néanmoins, une certaine tension sur les prix est à prévoir et dans ce cas cela favorisera même une radiation de la dette publique par l'inflation. Et cette dernière est normalement une forme de protection (hedge) pour des actions.

Donc, tout est bon... ?

Non, l'avenir comporte également des risques sur actions.

Les virologues sont actuellement devenus le quatrième pouvoir de l'Etat. Mais leurs théories de laboratoire sont contradictoires et cela se reflète également dans les décisions politiques qui en découlent.

Au cours d'une crise majeure, il est parfaitement normal que l'Etat interfère dans l'économie afin de protéger les entreprises d'importance systémique. Mais, on le sait, l'Etat n'est pas le meilleur entrepreneur et un politicien n'est pas un homo economicus. L'histoire nous a enseigné que le protectionnisme ne fonctionne pas dans la durée car il est souvent antinomique de la notion de compétitivité et d'innovation. En effet, une économie forte soutient les activités de l'Etat alors que l'inverse n'est pas vrai comme le montre le cas d'Alitalia ayant l'Etat comme actionnaire. Espérons qu'Air France et Lufthansa n'auront pas le même destin !

Finalement, la bourse a toujours raison !

Après avoir examiné tous ces arguments, les marchés boursiers ont de bonnes chances de se stabiliser. Ils ne sont pas ignorants ou déconnectés de la réalité, ils se comportent rationnellement, ils pèsent le pour et le contre mais les interférences entre l'économie et la politique généreront encore pour quelque temps une forte volatilité aux niveaux des cours. Le rebond final des titres devrait être concomitant aux avancées concernant un vaccin ou un remède pour le Covid-19.

Les cassandres dont les scénarios apocalyptiques n'ont pas fonctionné, devaient espérer que le coronavirus soit leur « idiot utile »... mais cela ne le sera pas.

Je vous souhaite du courage dans vos décisions et surtout une excellente santé.

GÉRANT
Armin ZINSER

