

LE POINT DE VUE DU GERANT

MAI 2020

Chers investisseurs,

Début mars, notre lettre mensuelle s'intitulait « Keep calm and carry on ». Il faut reconnaître qu'il n'a pas toujours été simple de rester calme depuis ! Si l'Eurostoxx a gagné 26% depuis mi-mars, cela s'est fait au prix d'une volatilité extraordinaire. Sur la dernière semaine de mai par exemple, l'indice a repris 6.5%, affichant un gain de 4.18% sur le mois. Vos fonds en ont largement bénéficié, tant mieux.

Soyons réalistes cependant, une telle reprise pose question sur la décorrélation entre la bourse et la réalité économique. Nous faisons face au pire ralentissement économique depuis la Grande Dépression de 1929. En outre, les perspectives de court terme ne sont pas les seules à inquiéter. C'est l'ensemble de l'année 2020, voire la suivante, qui porte des risques élevés.

La politique monétaire des banques centrales (FED et BCE) ainsi que les politiques de soutien des états ont permis de soutenir l'économie et la bourse. A cela s'est ajouté la levée « lente » des restrictions sanitaires ainsi que l'espoir d'un traitement efficace contre le virus.

Rappelons-nous également d'arguments présents de longue date comme l'absence d'alternative aux actions dans un monde où les taux d'intérêts ne rémunèrent plus le risque, et pas seulement sur les plus belles signatures. La Banque Centrale de Pologne, par exemple, a réduit ses taux d'intérêts de 0.5% à 0.1%. Les marchés pensent d'ailleurs que la FED et la Banque d'Angleterre pourraient abaisser également leurs taux directeurs et de fait, les amener en territoire négatif. Certains investisseurs évoquent aussi la possibilité qu'elles rachètent des actions en direct ou via des ETF's, pratique déjà courante au Japon et en Suisse.

Si tous ces points se tiennent parfaitement et justifient probablement le redressement boursier, il ne faut peut-être pas trop les extrapoler. L'hypothèse d'un retour à la normale en termes économiques n'est pas acquise à court terme. En particulier, le rétablissement d'une situation acceptable nécessite la mise en place de mesures de politique économique pragmatiques plutôt qu'idéologiques. Sur ce point, l'expérience du passé, en particulier en Europe, nous encourage à la prudence.

A cela s'ajoutent les risques de voir revenir au premier plan l'affrontement sino-américain au sujet des relations commerciales entre les 2 pays ou bien les conséquences d'un éventuel mouvement de relocalisation de l'industrie occidentale.

Ces différents éléments nous font penser que les marchés sont désormais valorisés selon un scénario plutôt optimiste. Nous n'excluons pas des pics de volatilité à venir, mais sans attendre de retour aux niveaux de mars. Un scénario de marché plus sage donc, où la qualité du stock picking continuera à faire la différence. Et si le marché se met à rugir et retourne sur ses points bas, nous appliquerons l'adage « buy the dips » car les forces de rappel qui le maintiennent à flot sont extrêmement puissantes.

GÉRANT
Armin ZINSER

