

LE POINT DE VUE DU GERANT

Chers investisseurs,

JUILLET 2021

Coup d'envoi de la seconde mi-temps

Avec beaucoup d'élan et d'esprit, les bourses sont entrées dans une phase de vraies réflexions politiques et monétaires. La question centrale est devenue d'un seul coup l'inflation que l'on croyait pourtant vaincue pour toujours. Et avec une inflation qui grimpe, la pression sur le rendement réel (taux nominal moins l'inflation) augmente également.

Au cours de ce premier semestre, les marchés actions ont été portés par les politiques de relances massives des états, et le succès relatif des campagnes vaccinales. Quasiment partout en Europe les bourses affichent des progressions à deux chiffres, même si le « rallye » a ralenti sur ce dernier mois. Avec le spectre de l'inflation, un risque qui n'a pas été vu depuis longtemps, un nouvel acteur est entré sur le terrain.

Dans la zone Euro, l'inflation en mai tournait autour de la limite des 2% souhaitée par la BCE. Dans le même temps les prix à la consommation aux Etats-Unis ont grimpé de 5%, bien au-dessus du niveau de 2% qui était également l'objectif de la FED, (remarque : la BCE a comme objectif de garantir la stabilité de la monnaie, et non de créer de l'inflation, donc l'objectif est tout de même un peu irritant. Une fois l'inflation lancée, il est assez compliqué de la contrôler car c'est comme tenter de remettre du dentifrice dans son tube).

Cela dit, pour l'instant, les banquiers centraux semblent être encore détendus sur la question de l'inflation. Ceci est vrai aussi bien pour la BCE que pour la FED. Ils considèrent la hausse des prix comme « temporaire ». Ils soulignent les effets de base liés aux confinements de ces 18 derniers mois. En conséquence, les deux institutions ont confirmé leurs programmes de rachat des titres connus sous le nom « quantitative easing » et maintiennent leurs taux de référence à un niveau ultra bas. Ainsi, avec un taux d'intérêt de référence à 0% la BCE va également continuer avec son programme ultra accommodant et d'urgence comme le PEPP (achats des emprunts d'états) pour sortir la zone Euro de l'impasse de la crise du Covid. Seul le président de la FED a indiqué que la hausse des taux pourrait arriver dès...2023 !

Cependant, au vu de l'endettement de beaucoup de pays, il est difficile d'envisager une hausse des taux d'intérêts en Europe. Du coup, la politique monétaire plus qu'accommodante restera l'oxygène des bourses, surtout si nous assistons à un boom économique de rattrapage accompagné d'une hausse du profit des sociétés. Beaucoup d'analystes ont déjà augmenté leurs prévisions. Ils anticipent une hausse des profits de 15% en moyenne. Alors, même si les valorisations de certaines valeurs sont relativement élevées, elles restent toujours ridiculement basses en comparaison avec le prix des obligations. Par ailleurs, même s'il n'y a plus que deux états avec des emprunts à 10 ans affichant un rendement négatif, les autres varient entre 0,10 et 1%. En outre ce qui compte, c'est le rendement réel (pas le nominal), donc après l'inflation, et ce taux réel baisse toujours. Si toutefois les taux nominaux montaient encore modérément cela ne serait que le reflet d'une croissance économique soutenue. Enfin, le risque d'un retour à un taux d'intérêt « normal » autour de 4% pour un emprunt d'état à 10 ans paraît presque impossible compte tenu de la situation financière des états.

L'histoire actuelle semble montrer qu'avec l'aide d'une banque centrale les états peuvent créer autant d'argent que nécessaire pour répondre à toutes les demandes. Au point que l'on se demande pourquoi nous payons encore des impôts ! Les demandes sont satisfaites et l'argent est généreusement dépensé en dépit d'expériences historiques négatives.

Mais soyons optimistes et évitons de pleurer avant que les douleurs n'arrivent. Le résultat final d'une telle politique de l'autruche est bien connu car les dettes d'aujourd'hui sont toujours de futurs impôts, mais il est trop tôt pour s'en inquiéter.

En conclusion, retenons qu'il n'y a pratiquement pas d'alternative pour un investisseur que d'être majoritairement investi à moyen et long terme dans des actifs réels. Sans cela il est presque impossible de préserver la valeur. Nous optons comme toujours pour les actions de sociétés de grande qualité affichant une croissance structurelle et donc possédant du pricing power. Dans le cas contraire on s'expose au risque de perdre rapidement en pouvoir d'achat.

Je vous souhaite de bonnes vacances.

GÉRANT
Armin ZINSER

