

## LE POINT DE VUE DU GERANT

NOVEMBRE 2021

Chers investisseurs,

Récemment les bourses ont rebaisé sous la menace d'un éventuel « trou d'air » économique lié à la recrudescence de la pandémie dans certaines zones géographiques. A cela se sont ajoutés des craintes de hausse du prix des matières premières, la rupture de certaines chaînes d'approvisionnement (semi-conducteurs, containers...), le rationnement d'électricité et même la faillite des fournisseurs (en Angleterre). Le tout dans un contexte de légère hausse des taux d'intérêt. Tous ces nouveaux paramètres ont soulevé une question bien naturelle : risque-t-on une stagflation (inflation sans croissance économique) ? Or c'est vraiment la dernière chose que l'on souhaite.

Comme dit le proverbe allemand : la soupe ne se mange jamais aussi chaude qu'on ne l'a cuisinée. En clair, l'avenir n'est pas aussi sombre qu'on ne le pense. Bien sûr, nous avons les banques centrales, ou du moins la FED, qui débattent depuis de nombreux mois du « tapering ». Une période si longue dont on peut raisonnablement estimer que le marché l'a déjà intégré dans les cours. Nous aurons peut-être un peu moins de liquidités dans les mois à venir mais il ne devrait s'agir que d'un rééquilibrage, somme toute, assez neutre en termes de flux. Enfin, il est peu probable pour l'instant que la BCE suive l'action de la FED. Même si elle le voulait du reste.

Bien entendu l'inflation restera au-dessus des taux d'intérêt nominaux ce qui signifie bien sûr un taux d'intérêt réel négatif (donc de la perte de pouvoir d'achat). Mais cela signifie également que nous continuerons à avoir, de facto, une politique monétaire accommodante. Et donc la persistance des difficultés à investir autrement qu'en actions.

En analysant l'inflation, on remarque qu'elle a pour origine la forte demande de matières premières pétrolières d'où la question suivante : Pourquoi l'OPEP ne produit-elle pas plus de pétrole avec de tels niveaux de prix ? Elle ne le fait pas car elle sait avec certitude que la hausse de la demande liée au rattrapage d'activité d'après pandémie sera transitoire et que dès l'année prochaine les prix du pétrole se calmeront du fait de la normalisation de l'activité mondiale et de la fin du restockage en cours. Concomitamment, cela signifie que les pressions inflationnistes baisseront aussi bien sur les matières premières énergétiques que sur les ressources de base industrielles et agricoles.

Qu'en est-il de la BCE ? L'inflation est toujours un phénomène lié à une création monétaire excessive ; or la planche à billet de Mme Lagarde tourne à plein régime. En fait, grâce ou à cause de l'effet de base, il n'y aura pas nécessairement de nouvelle poussée d'inflation visible l'année prochaine. Même si l'inflation reste présente en termes absolus.

Le dernier sujet est celui de la santé réelle de l'économie. Même si la croissance de fin d'année est malmenée pour les raisons évoquées ci-dessus et que cela est confirmé par les révisions à la baisse des taux de croissance pour l'année 2021, notamment en Allemagne, il ne faut pas perdre de vue qu'il s'agit en fait d'un déplacement de croissance vers l'année suivante. Les carnets de commandes des entreprises sont toujours à des niveaux élevés et les difficultés logistiques disparaîtront avec le temps. Ces deux paramètres sont positifs pour les marchés actions car ils apportent de la visibilité aux entreprises comme nous avons pu le constater lors des résultats trimestriels. L'économie dans toute l'Europe devrait donc continuer à s'améliorer l'année prochaine.

En conclusion, avoir les yeux larmoyants empêche de voir la réalité ! Ce qui n'est pas visible aujourd'hui viendra demain, or demain c'est l'année prochaine. Et là nous parlons des profits des entreprises qui alimenteront la hausse des cours de bourse. Nous allons donc rester actifs et optimistes sur les marchés boursiers.

Bonne chance à tous...

GÉRANT  
Armin ZINSER

