

## LE POINT DE VUE DU CONSEILLER

AVRIL 2022

Quo Vadis, Quo Vadis la bourse ?

C'est précisément en période d'incertitude accrue que cette question prend toute sa pertinence et fait l'objet de discussions passionnées. Interrogés sur nos prévisions concernant les évolutions possibles, nous répondons toujours la même chose : Nous savons que nous ne savons rien !

Au début de l'année 2020, nous ne nous attendions pas à ce qu'un virus d'un nouveau genre fasse chuter les bourses. Et au plus profond du krach « Corona », nous n'aurions certainement pas osé prédire que les marchés atteindraient de nouveaux sommets historiques en fin d'année. Aujourd'hui encore, nous ne pouvons pas prédire la direction des marchés boursiers au moins à courte terme. Ce que nous avons appris avec le temps, c'est que la bourse monte à long terme et qu'elle reste aujourd'hui pratiquement la seule classe d'actif à maintenir le pouvoir d'achat des investisseurs.

Avouer ne pas savoir peut sembler « léger » à certaines oreilles. En tant qu'investisseur, n'est-on pas en droit d'attendre des perspectives plus claires sur l'évolution des cours ? Certains membres de la profession fournissent régulièrement de telles prévisions et nous assèment qu'ils ne se trompent pas mais qu'ils les « révisent » lorsque la réalité leur donne tort ! Pour nous, le fait de renoncer à toute prévision de marché est un pilier essentiel de notre gestion des risques éprouvée. En effet, nous nous astreignons à étudier tous les scénarios même les plus défavorables ou improbables lors de chaque décision d'investissement.

Illustrons ce paradigme : Ce n'est pas parce que le ciel est sans nuage le matin que nous prenons la mer trop vite. Même ce jour-là, nous nous assurons que l'équipage et le bateau sont prêts à affronter le mauvais temps. Une préparation intensive aux éventualités prend parfois du temps, c'est pourquoi d'autres sont parfois plus rapidement sur l'eau. Si le temps reste clément nous ne serons peut-être pas les premiers à arriver à destination le soir. Mais de notre point de vue il est plus important de faire partie de ceux qui arriveront dans tous les cas, même si le temps change et nous réserve de mauvaises surprises. La stabilité de nos fonds au cours des dernières années, en particulier dans les périodes de tempête, valide cette stratégie.

Dans cet environnement, nous continuons donc à nous concentrer sur les entreprises que nous pensons capables de générer avec succès de la croissance sur le plan opérationnel et cela par leurs propres moyens. Notre évaluation est étayée par des chiffres solides que nous avons examinés à la loupe dans le cadre d'une décision d'investissement. Nous appelons cela la « croissance qualitative ».

Revenons sur le concept de « prévision » et donc au deuxième cygne noir que nous vivons en l'espace de 24 mois. Le "Cygne noir" est bien entendu la métaphore d'un événement catastrophique qui survient de manière inattendue et qui a de graves conséquences sur notre vie et donc aussi sur les marchés de capitaux. Il y a deux ans, nous avons été surpris par un virus totalement inconnu parti de Chine et qui a fait le tour de la planète à une vitesse fulgurante. Aujourd'hui, c'est la guerre en Ukraine, dont les conséquences durables ne sont que pure spéculation.

Un tel événement est par essence même exogène et ne peut donc pas être anticipé dans la gestion des risques d'une entreprise. De plus, les entreprises auront des sensibilités différentes face à un tel événement. En 2020, le COVID-19 a fortement touché les voyageurs et les compagnies aériennes. Aujourd'hui, ce sont des sociétés comme l'équipementier automobile Leoni, qui possède une partie importante de ses sites de production de faisceaux de câbles en Ukraine. Autre exemple, le fournisseur d'énergie Uniper, partie prenante dans le gazoduc Nord-Stream 2, abandonné entre-temps dans le cadre des sanctions européennes et qui dépend (en plus) fortement du gaz russe pour le fonctionnement de ses centrales à gaz. Heureusement, les entreprises dans nos portefeuilles ne sont pas concernées par des conséquences négatives directes de ce type.

Inévitablement la pandémie et la guerre laissent des traces visibles, comme la résurgence de l'inflation à tous les niveaux de l'économie et de la société. Mais sachons profiter des opportunités liées à cette volatilité et restons positifs car comme l'a écrit Victor Hugo dans les Misérables : « Même la nuit la plus sombre prendra fin et le soleil se lèvera ».



Armin ZINSE