

LE POINT DE VUE DU CONSEILLER

MAI 2022

Chers investisseurs,

A première vue, le niveau des taux d'intérêt se normalise. Les obligations d'État françaises à 10 ans offrent à nouveau un rendement proche des 1.5 %. Que faut-il en penser?

Autrefois, les obligations compensaient rapidement les hausses de prix par des rendements plus élevés afin de limiter les pertes dues à l'inflation. Aujourd'hui avec une inflation en France supérieure à 5% cette logique devrait à juste titre avoir cours d'autant plus que le pic d'inflation n'a pas encore été atteint. Concrètement, la hausse des prix de l'énergie et des produits agricoles, même « plafonnée », se répercute sur l'ensemble de l'économie, jusqu'au prix de la baguette de pain ! Mais ça ne va pas plus loin ! En effet, les rendements des emprunts d'État augmentent à un rythme de tortue tandis que les prix au quotidien progressent à la vitesse du lièvre!

La conséquence fâcheuse de cette décorrélation ne peut que nous amener à nous poser la question suivante : Quel est l'intérêt d'investir dans une OAT à 10 ans avec un coupon de 1.5% alors que l'inflation est à 5%? Non seulement l'inflation mange entièrement votre pouvoir d'achat mais s'ajoute aussi le risque de perte en capital si l'on ne va pas jusqu'à l'échéance de cette dernière. Et je ne parle pas des taxes qui alourdiront encore l'addition lors du détachement du coupon! En un mot, seuls les masochistes y trouvent leur compte.

Alors que penser de la politique monétaire de la BCE? Ne serait-ce pas un plagiat de la fable de la Fontaine du lièvre et de la tortue mais à l'envers... où les taux directeurs de la BCE, notre tortue, courent derrière notre inflation, le lièvre mais ce dernier franchira la ligne d'arrivée en tête. C'est ce que les anglo-saxons définissent comme être « Behind the curve ! »

BCE et stabilité : Deux mondes qui s'entrechoquent !

La BCE s'est concentrée depuis le Covid sur le soutien des économies européennes avec une politique monétaire ultra accommodante en termes de liquidité, mais cela s'est fait au détriment de la lutte contre l'inflation. La pandémie puis la guerre en Ukraine ont mis en évidence l'interconnexion des économies mais aussi et surtout leurs faiblesses. La politique « Zéro covid » de la Chine a déstabilisé les chaînes d'approvisionnement mondiales à cause de confinements ultra strictes et fragilisé la reprise économique européenne et notamment allemande. L'invasion russe de l'Ukraine a déstabilisé l'approvisionnement agricole de nombreux pays et notamment des plus fragiles tels que les pays en voie de développement. Ces 2 événements ont généré de fortes pressions inflationnistes.

Et maintenant la BCE, or ce n'est pas dans son mandat, doit également faciliter le financement de dépenses militaires faramineuses ainsi que le développement des énergies alternatives et pour cela garder un coût de l'argent le plus bas possible. Urgence climatique oblige !

Une gageure face à la politique de stabilité incombant à la BCE !

Que retenir maintenant si ce n'est que le bonheur des uns fait le malheur des autres.

En effet, il est intéressant de s'endetter avec une inflation à 5% alors que les taux d'emprunt à 10ans sont encore autour de 1.5% et ce qui vaut pour les particuliers vaut aussi pour l'Etat car ce dernier peut ainsi « diluer » sa dette dans l'inflation.

Concernant le monde des actions, l'inflation agira comme un révélateur de la qualité des sociétés. Les entreprises de premières qualités auront suffisamment de « Pricing power » pour compenser l'inflation et donc augmenter leurs chiffres d'affaires tout en préservant leurs marges. A cela, bien sûr, s'ajoute le paiement des dividendes et l'effet des intérêts composés.

L'expérience financière nous enseigne que les investissements en action, même s'ils subissent parfois de très fortes fluctuations (39-45, crise de cuba...) finissent toujours par se redresser et par atteindre de nouveaux records. La guerre en Ukraine n'aucune raison de déroger à la règle.

Oui la volatilité est source d'opportunité ! Les investisseurs réguliers le savent, les fluctuations de prix permettent de profiter des périodes de repli pour baisser le point mort de leurs investissements et profiter pleinement (car 100% investis) des phases de hausse du marché.

Ah, comme il serait souhaitable que nos politiciens abandonnent leurs idéologies anti-actions et encouragent fiscalement l'épargne en bourse (bien au-delà d'un simple PEA) pour de larges couches de la population au lieu de les inciter à des investissements obligataires ne couvrant même plus l'inflation.

L'augmentation de la population, et particulièrement du nombre de senior, nécessite pour un gouvernement prévoyant d'assurer une pluralité des moyens de financement des retraites aussi les investissements actions devraient être encouragés car ils sont beaucoup plus générateurs de performance que les obligations. Depuis 40 ans (1981-2020) le taux moyen de rentabilité interne d'un placement en action est de 14.7% alors que celui en obligation n'est que de 5.7%. (source IEIF) en nominal.

Armin ZINSER

