

Paradoxes

Ce premier semestre 2019 se termine très bien, après la respiration du mois de mai. Les performances des marchés d'actions et même d'obligations sont bonnes. Le risque a payé et plus on en prenait, mieux on était récompensé. Mais même en le mesurant, les portefeuilles ont bien progressé ! Toutes les performances ne sont pas égales. Certains choix malheureux ont pu conduire certains fonds à constater des manques à gagner, mais les pertes ont été très rares.

Nous ne regrettons pas notre choix initial de privilégier la qualité des entreprises, la force des modèles de management et la capacité d'innovation. A ce jour, nos fonds connaissent des résultats corrects, notamment par comparaison avec les indices. Certaines valeurs ont connu de très fortes progressions dans les secteurs très défensifs. La plus emblématique est peut-être Nestlé dont le cours progresse de plus de 25% cette année alors que l'alimentation est particulièrement peu cyclique.

Pourtant les paradoxes sont étonnants et parfois même choquants :

Jamais on ne nous avait annoncé aussi souvent que la crise devait nécessairement arriver et que les marchés subiraient alors une forte correction. D'ailleurs, les retraits se sont amplifiés sur tous les fonds d'actions fin 2018 et au cours des derniers mois. « Cash is king » nous répète-t-on partout et plus les taux baissent, plus il faut payer pour prêter, plus les investisseurs se précipitent pour investir dans des obligations dont le rendement est nul ou négatif, contents de savoir qu'il récupéreront la plus grande partie de leur capital, même si celui-ci est un peu amputé.

Les taux baissent en effet. 12 000 milliards d'euros seraient investis dans des obligations à taux négatifs sur la planète ! Les taux américains ne sont pas négatifs, mais les treasuries à 10 ans sont passées de 2.68% au 31 décembre 2018 à 2% ce jour, et le Président de la Fed annonce qu'il pourrait entamer le mois prochain une baisse des taux d'intérêt des taux administrés, la première depuis 10 ans. Pourtant l'économie américaine se porte très bien. Elle est au plein emploi, et il est même parfois difficile de trouver de la main d'œuvre disponible.

Mais le Président des Etats-Unis veut à la fois assurer sa réélection en 2020, alors le cycle américain entame sa onzième année consécutive de croissance. Il veut aussi améliorer les termes des échanges commerciaux de son pays avec tous les autres pays. Et c'est là que le bât blesse. La hausse des droits de douane entraîne des conséquences négatives sur les secteurs manufacturiers, provoquant une baisse des indicateurs avancés, ce qui peut laisser supposer que la situation pourrait se détériorer dans le monde. Les indicateurs de consommation sont encore très favorables partout. Peuvent-ils être entraînés vers le bas ?

Un paradoxe qui semble structurel est aussi remarquable : le chômage baisse partout, même en France ! Pourtant on ne constate presque nulle part de remontée de l'inflation salariale. Les explications données sont nombreuses : faiblesse des syndicats, nouvelles technologies, amélioration de la productivité, démographie, etc... Cette tendance n'est pas nouvelle, mais la faiblesse de l'inflation inquiète car la déflation n'est jamais loin !

Pour le moment, nous ne pouvons que constater que les marchés d'actions semblent anticiper des bénéfices en hausse alors que les marchés d'obligations semblent prévoir un ralentissement de la croissance. Difficile de prédire la fin de l'histoire, mais cela nous incite à toujours privilégier les entreprises les plus solides, capables de résister à d'éventuels vents contraires.

Jean-Philippe Mollet
Directeur

Achevé de rédiger le 21 juin 2019
Document d'information sans valeur contractuelle