

Tout a changé, vraiment ?

La crise économique résultant des graves problèmes sanitaires et des réponses de confinement qui y ont été apportées partout dans le monde, est particulièrement grave. Beaucoup disent qu'elle est sans précédent !

Pourtant les marchés ont baissé mais pas tant que cela ! En fait la chute a été rapide et presque verticale en mars, mais une reprise très importante a eu lieu dans la première partie du mois d'avril, faisant fi de la panique qui a atteint beaucoup de boursiers. La reprise n'a toutefois pas permis de rattraper la perte initiale, sauf sur le marché du Nasdaq américain.

En fait cette tentation de vendre n'a semble-t-il pas atteint les investisseurs individuels qui ont au contraire plutôt profité de la forte baisse pour acheter. Certaines statistiques montrent même que certaines personnes qui n'avaient plus d'économies en bourse s'y sont mis cette fois-ci. C'est une attitude nouvelle qu'il faut saluer.

On peut trouver de nombreuses explications à cette remontée : d'abord l'impression que la pandémie était finalement maîtrisée, alors que des mesures de déconfinement se sont mises en place dans de nombreux pays et d'abord en Chine. La raison principale est probablement financière. C'est la réaction vive des Gouvernements et surtout des Banques Centrales qui ont décidé rapidement de tout faire pour contrer les forces déflationnistes et faire en sorte qu'une reprise économique soit possible dans les meilleurs délais.

Les deux politiques, budgétaire et monétaire, ont été activées pour faire face à la plus grande récession depuis la fin de la dernière guerre. Que ce soit, aux Etats-Unis ou en Europe, les mesures de soutien, d'aide ou de garantie aux banques et aux entreprises ont été rapidement décidées par les autorités politiques. Les déficits budgétaires ont été augmentés et la dette des Etats va probablement s'accroître d'environ 15 points dans de nombreux pays (passant par exemple en France de 100 % à 115 % du PIB). Les Banques Centrales sont allées plus loin encore que les « quantitative easing » mis en place lors de la précédente crise de 2008-2009. Et c'est une vraie monétisation de la dette publique qui est mise en place. La BCE et la Fed sont même en train d'augmenter considérablement leurs bilans avec des achats d'actifs dont la qualité diminue peu à peu.

En cette période de grande incertitude, on constate qu'une grande dichotomie de performance a eu lieu. Ce n'est pas un mouvement vraiment nouveau mais il s'est amplifié depuis le mois de mars. Tous les actifs de qualité qui peuvent rassurer sont de plus en plus recherchés, alors que les placements moins chers, offrant un rendement souvent factice, se dégradent systématiquement. Les Etats-Unis font mieux que l'Europe, L'Europe du Nord (de la Suisse aux pays scandinaves en passant par l'Allemagne) fait mieux que l'Europe du Sud (dont la France fait désormais partie), et les sociétés capables de ne dépendre ni des autorités publiques, ni des banques, ni même de la bourse, font mieux que les sociétés situées dans des secteurs décadents avec des bilans dégradés, même si elles ne sont pas chères.

Nous avons choisi notre camp depuis longtemps, sans attendre la survenance de cette crise. Nous avons choisi de privilégier les placements qui nous semblent de qualité. Que ce soit dans nos fonds d'obligations ou pour nos sélections d'actions, nous pensons qu'il est actuellement important de ne pas prendre le risque de dégrader la qualité des portefeuilles. Plus que d'essayer de trouver le bon moment pour vendre ou acheter, il nous semble important de nous concentrer sur les bons choix d'investissements (bilan, solvabilité, produits attractifs, qualité des dirigeants, etc) et en ne cédant pas aux sirènes du prix des actifs dans lesquels nous investissons. Certes rien n'est immuable, on l'a constaté avec le secteur de l'aéronautique qui s'est écroulé alors qu'il peinait encore récemment à répondre à une très forte demande, mais nous pensons que la qualité se prouve aussi et surtout dans le temps long.

Jean-Philippe Mollet
Directeur

Achévé de rédiger le 15 mai 2020
Document d'information sans valeur contractuelle