

Rotation

En deux ans, l'indice européen Stoxx 600 a progressé de 7%, ce qui n'est pas si mal après une chute aussi spectaculaire que celle de mars - avril 2020 et alors que nous vivons une récession économique sans précédent. C'est pourtant bien peu si on compare cette performance à celle de l'indice américain SP 500 qui est en hausse de plus de 30% sur la même période.

Pourtant de part et d'autre de l'océan atlantique, les politiques monétaires et fiscales ont été très accommodantes avant et pendant la crise sanitaire. C'est donc surtout le paysage qui est différent avec plus de dynamisme et plus de flexibilité aux Etats-Unis qu'en Europe. Les poids de la recherche et de la technologie ne sont pas du tout équivalents par exemple.

Depuis quelques semaines, notamment depuis que des laboratoires pharmaceutiques américains ont présenté des résultats positifs sur deux vaccins, de façon paradoxale, l'Europe a rattrapé une petite partie de son retard.

De façon concomitante, les valeurs les moins chères des cotes américaine et européenne, celles qui ont tant souffert des confinements mais aussi de problématiques structurelles leur faisant perdre des parts de marché, se sont redressées parfois de façon violente. Au contraire, les sociétés les plus résistantes, celles dont la qualité a permis de passer cette période délicate dans de bonnes conditions, font au mieux du surplace en novembre.

Faut-il le regretter ? Nous ne le pensons pas.

L'élargissement de la hausse des marchés à des secteurs difficiles est une bonne chose. Cela consolide à notre avis le bon comportement des actions qui se distinguent toujours comme l'alternative la plus crédible et la plus liquide pour réaliser des bonnes performances à moyen terme.

Faut-il penser qu'une grande rotation est en train d'avoir lieu et que l'Europe va finir par faire mieux que l'Amérique et que les valeurs de moindre qualité et peu chères vont devenir le prochain vecteur de performance ?

Nous ne le croyons pas à moyen terme. Certes des phénomènes plus ou moins longs de rattrapage peuvent avoir lieu à court terme. Mais il est peu probable que la croissance économique redevienne très forte en tendance, même si on supprime le virus de la covid. La dette accumulée est importante et limite structurellement l'espoir d'une reprise qui surpasserait les niveaux connus avant la crise. Un petit retour de l'inflation n'est pas impossible, mais la démographie, la technologie et la concurrence internationale demeurent des facteurs désinflationnistes.

L'incertitude politique va sans doute diminuer en intensité avec le remplacement de Donald Trump par Joe Biden, mais les problèmes d'inégalité demeurent entre pays et à l'intérieur de beaucoup de nations.

Nous pensons donc que la qualité demeure un critère essentiel en matière d'investissements. La croissance aussi régulière que possible reste donc un des motifs de sélection des actions dans un portefeuille. Il faut aussi sans doute tenir compte des problématiques les plus actuelles telles que la digitalisation et le défi climatique qui sont des enjeux considérables.

Les Etats-Unis d'une part et les belles sociétés européennes d'autre part resteront le cœur de nos portefeuilles.

Jean-Philippe Mollet
Directeur

Achévé de rédiger le 1^{er} décembre 2020
Document d'information sans valeur contractuelle