

Bilan 2019 et perspectives 2020

Nous abordions l'année 2019 en titrant notre intervention « Résistance plutôt que performance ».

En septembre 2019, nous affichions de nouveau notre prudence vis-à-vis des marchés boursiers avec une réelle inquiétude sur les conséquences du maintien de taux négatifs dans la zone euro.

Le bon cru de la performance des marchés financiers en 2019, vient contredire nos messages de prudence, des messages que nous réitérons pourtant.

Le contexte géopolitique et son corollaire géoéconomique n'a guère changé, à un « détail » près, la signature d'un accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis, venue largement soutenir les performances boursières à la fin de l'année dernière et en ce mois de janvier.

Les Etats-Unis ont l'ambition de poursuivre la marche arrière engagée il y a maintenant plusieurs années sur le multilatéralisme au profit d'accords bilatéraux. Donald Trump a affirmé, lors du dernier forum économique de Davos, que 2020 serait l'année d'un accord commercial entre les Etats-Unis et l'Union Européenne. Une négociation que l'Union européenne va aborder encore plus affaiblie qu'il y a un an avec le départ de la Grande Bretagne.

La Grande Bretagne semble, quant à elle, vouloir se tourner vers davantage de bilatéralisme à l'image des Etats-Unis.

Une orientation qui pourrait bien inspirer d'autres Etats de l'Union Européenne aux intérêts nationaux, loin d'être alignés en matière de commerce international.

Dans ce contexte, pour les entreprises déjà soumises aux pressions environnementales et souffrant d'une perte de dynamisme sur le plan de la croissance économique, le brouillard s'épaissit. Elles doivent donc ajuster leur comportement en conséquence.

Aux Etats-Unis, elles ont été le premier investisseur sur leurs propres actions, acquises au prix de l'augmentation de leur endettement. L'Europe n'a pas échappé à cette tendance. Cette pratique, qui se fait au détriment de la croissance future, pourrait se révéler coûteuse à double titre : le rachat d'actions par l'endettement génère une grande fragilité des structures capitalistiques et révèle également l'absence d'idée et de visibilité sur l'avenir

Le rachat de leurs propres actions par les entreprises pousse les cours boursiers vers des valorisations excessives.

Les marchés boursiers sont d'autant plus fragilisés que la gestion dite active a particulièrement souffert, les investisseurs ayant arbitré au profit des ETF et des OPC indiciels, instruments de la gestion passive.

La croissance de ces produits traduit aussi la préférence pour les allocataires d'actifs au détriment des gérants.

Le moindre doute sur la solidité des marchés financiers peut provoquer des rachats massifs.

Enfin, l'excès d'endettement des entreprises et la faiblesse des primes de risque sur leurs titres obligataires constituent un autre facteur de risque pour les bourses. Dans un contexte de taux d'emprunt très faibles, il est fréquent d'entendre que l'endettement des entreprises n'est pas un problème et que la faillite est un risque très faible. Or, plusieurs défauts, notamment aux Etats Unis et en Europe, sont venus contredire ce postulat.

Si les banques centrales ont largement contribué à sauver la mise de marchés excessivement valorisés, le doute semble s'installer sur les politiques menées et à mener.

La FED ne semble plus prête à revenir à une politique monétaire hors normes malgré les tensions apparues en septembre dernier sur le marché monétaire américain toujours présentes à ce jour.

La BCE, elle-même à la faveur du changement de dirigeant, se donne un an de travail et de réflexion sur la politique menée et les instruments utilisés.

En conclusion

Nous privilégions les États et les entreprises capables d'inscrire dans leurs politiques et leur stratégie les tendances de fond que nous avons identifiés depuis plusieurs années à savoir :

- La panne de crédibilité des organismes internationaux,
- la montée des contraintes normatives qui oblige les entreprises à repenser leurs chaînes de valeur,
- la volonté de reprise en main du politique et la montée de la préférence nationale

Nos trois clés de lecture, pétrole, matière première et dollars restent nos points de repère pour décoder le monde d'aujourd'hui et de demain.

Nous réitérons également notre message de prudence sur les actions mais aussi sur les obligations de crédit. Une sélection rigoureuse des titres, une diversification géographique et de classes d'actifs très sélective s'imposent en réponse à des taux sur emprunts souverains qui vont rester dans les prochains mois encore trop faibles pour rémunérer le risque de long terme.

Ainsi donc toujours et encore « résistance » plutôt que « performance » pour l'investisseur de long terme que nous sommes. Mais nous ajoutons le terme de « vigilance » dans un monde d'excès et de sur information mais pas plus transparent. Eviter les investissements de mauvaise qualité sera un exercice particulièrement difficile qui nécessitera une exigence accrue sur la qualité et la visibilité.