



Bingo financier ?

La presse financière rejoue l'introduction en Bourse de la Française des Jeux. Chaque expert avance avec certitude ses prévisions pour l'année à venir. L'expérience montre que quasiment personne ne gagnera à la loterie boursière. En Janvier 2018, le consensus s'accordait pour une année florissante portée par la croissance économique, prévision corroborée semble-t-il par d'excellents mois de Janvier et Février. Les marchés actions ont perdu environ 15 % avec un mois de Décembre 2018 particulièrement noir. En Janvier 2019, de nombreux « gourous » prédisaient l'imminence d'un krach. La Bourse a progressé d'environ 25 %. Il faut croire que la théorie de l'efficacité informationnelle des marchés énoncée en son temps par Paul Samuelson est encore d'actualité.

Cette année, les pythies boursières sont optimistes... Sont-elles encore une fois condamnées à se tromper ?

Pour mieux analyser ce qui pourrait se produire en 2020, il est intéressant de bien comprendre l'évolution des marchés en 2019.

2019, une année en trompe-l'œil

La hausse des marchés en 2019 est justifiée par deux événements majeurs : l'assouplissement de la politique monétaire des plus grandes banques centrales d'une part, une conjoncture économique américaine dynamique d'autre part. Le facteur politique a moins pesé qu'en 2018 malgré les soubresauts de la guerre commerciale et l'incertitude liée au Brexit.

Mais, en dépit de la hausse des cours, les marchés ont été loin d'être euphoriques en 2019. Les flux financiers investis sur les actions ont diminué, notamment en Europe, et sur les petites capitalisations. La progression a été très inégalement répartie. Les valeurs chères, offrant une bonne visibilité ou de la sécurité, sont devenues encore plus chères. Les

actions de sociétés cycliques et les actions décotées n'ont pas réellement décollé. Wall Street a été allègre, la City beaucoup moins enthousiaste.

L'inquiétude latente la majeure partie de l'année était due à l'activité économique. La croissance a décéléré en raison notamment d'une production industrielle en panne dans les grands pays exportateurs.

Par ailleurs, l'évolution a été loin d'être linéaire. Une rupture semble être intervenue au mois de Décembre. L'imminence d'un accord commercial entre les Etats Unis et la Chine et l'élection de Boris Johnson au Royaume Uni ont redonné aux investisseurs le goût du risque. Les flux financiers se sont inversés. Les valeurs en retard se sont nettement reprises.

Dans ce contexte, les gérants ont connu une année difficile. Rares sont ceux qui ont pu battre leurs indices de référence. C'était l'année des trackers.

Les marchés sont-ils devenus chers ?

Nos clients sont inquiets. Après le flux haussier de 2019, un mouvement de reflux pourrait-il intervenir en 2020 ?

Les actions ne sont pas aujourd'hui excessivement chères. La capitalisation boursière est normale par rapport au niveau des taux d'intérêt et aux résultats dégagés par les entreprises. Elles sont même intéressantes comparées aux obligations qui restent à la merci d'une conjoncture meilleure que prévu ou d'une reprise de l'inflation. Mais elles ne sont pas non plus soldées.

La hausse ne peut être tirée aujourd'hui que par une amélioration des résultats des entreprises et donc de la croissance économique.

Des raisons d'être optimistes

Le scénario privilégié par les investisseurs est appelé dans le jargon financier « goldilocks » caractérisé par une reprise modérée de la croissance et le maintien d'une politique monétaire accommodante. S'il se réalise, les marchés financiers continueront à monter.

Les indicateurs de conjoncture corroborent pour l'instant ce scénario. La production industrielle semble avoir atteint son point bas. L'industrie automobile paraît pouvoir rebondir, notamment en Chine.

Les autorités monétaires, échaudées par le durcissement ébauché de 2016 à 2018, attendront que l'inflation se manifeste avant d'intervenir.

Les tensions politiques devraient être contenues dans une année électorale aux Etats Unis. Donald Trump a besoin d'une économie solide et de marchés financiers positifs pour espérer être réélu.

Mais l'avenir n'est jamais écrit d'avance

Le risque politique est toujours prégnant. Il est possible que Donald Trump s'assagisse mais le monde financier n'est pas à l'abri de ses tweets vengeurs ou accusateurs. Les foyers de tension perdurent : la crise politique couve en Italie, le Royaume Uni n'a pas encore négocié son Brexit, le Moyen Orient pourrait s'embraser, ... sans compter les cendres aujourd'hui éteintes et oubliées qui pourraient s'allumer en 2020.

Au plan économique, deux dangers menacent.

D'une part, la croissance économique chinoise. Les experts s'accordent sur un taux de croissance d'environ 6 %. Ce n'est pas gagné d'avance. La production n'est plus portée par l'afflux de paysans dans les grandes villes et par le rattrapage par rapport aux grandes économies. La démographie donne des signes de fatigue. La dette privée est élevée. La croissance dépendra de la vigueur de la productivité et de la consommation. Les autorités semblent se donner les moyens d'atteindre leurs objectifs mais le risque existe. La Chine a pris une telle importance dans la croissance mondiale qu'une panne conjoncturelle ou structurelle ferait sentir ses effets sur tous les marchés financiers mondiaux.

D'autre part, un retour de l'inflation, la vieille dame aujourd'hui oubliée (et parfois regrettée) que feu Paul Volcker avait vaincue dans les années 1980. Les Etats Unis ont réussi jusqu'à présent à maîtriser la hausse des salaires avec un taux de chômage au plus bas grâce notamment à l'afflux sur le marché du travail de ceux qui avaient renoncé jusqu'alors à occuper un emploi. Mais cette réserve pourrait commencer à se tarir. Si les salaires se tendent, l'inflation repartira, même modestement. Or, les taux d'intérêt sont aujourd'hui tellement bas qu'une résurgence de la hausse des prix entraînerait une réévaluation du prix de tous les actifs.

Comment l'épargnant doit-il ajuster son portefeuille à l'aube de cette nouvelle année ?

Pour les raisons énoncées ci-dessus, l'investissement en actions est encore incontournable pour ceux qui souhaitent que leur épargne progresse. Le risque existe mais il est au moins aussi élevé pour les obligations. Et les perspectives de profit sont beaucoup plus importantes.

La tendance amorcée en Décembre dernier devrait se poursuivre en 2020. Les « bonnets d'âne » de 2017 et 2018 pourraient être les vedettes de 2020

: petites et moyennes capitalisations (notamment françaises), valeurs décotées et cycliques, marchés émergents. Les valeurs de rendement et les technologiques paraissent en revanche bien chères.

Pour ceux qui veulent limiter leurs risques tout en étant exposés sur les actions, les produits structurés méritent d'être étudiés en privilégiant ceux qui offrent des rappels quotidiens, mensuels ou trimestriels.

Il n'y a pas grand-chose à attendre en termes de performance des fonds obligataires dans un contexte où le rendement est faible, les primes de risque réduites et les perspectives d'une nouvelle baisse des taux aléatoires.

Les matières premières devraient progresser dans une économie plus dynamique. Nous sommes plus dubitatifs sur l'or (sauf à ce que les tensions politiques reprennent).

Les fonds alternatifs constituent une bonne diversification des portefeuilles. Encore faut-il savoir identifier les gérants qui sauront battre le marché (rares sont ceux qui gagnent plusieurs années de suite) !

Enfin, la conjoncture nous paraît encore favorable pour de l'immobilier commercial. Il est possible d'y accéder au travers des supports mutualisés tels que SCPI, OPCI et SCI commercialisés par les grands acteurs du marché et disponibles parfois en assurance-vie.

L'assortiment optimal selon nous pour l'année 2020, pour un investisseur acceptant le risque, repose sur les fonds actions (en proportion moindre toutefois qu'en 2019) en privilégiant les gérants spécialistes du « picking », des actions décotées, des petites capitalisations et des émergents, une pincée de fonds alternatifs soigneusement sélectionnés, quelques fonds diversifiés à très faible volatilité (au cas où...), la pierre papier (pour ceux qui ont un horizon d'investissement assez long) et le fonds en euros (malgré la baisse des rendements) comme coussin de sécurité.

Pour le reste, nous nous garderons bien de prédire l'ampleur de la hausse ou, éventuellement, de la baisse à venir sur les marchés actions ...

Pour plus d'informations :

- Téléphone : 01.42.85.80.00
- Courriel : info@maubourg-patrimoine.fr