



Revue économique et boursière juillet 2019

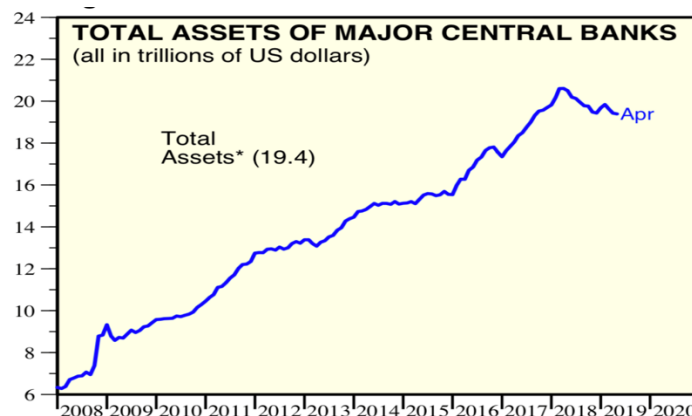
Après un mauvais mois de mai, les bourses mondiales ont malgré tout terminé le deuxième trimestre sur les plus hauts niveaux de l'année. Les indices boursiers ont gagné de 3.5% à 4.5% en trois mois. Le bilan des 6 premiers mois de l'année : l'indice des grandes valeurs américaines (S&P500) est en hausse de 17.35%, l'Europe réalise +15.73% pour EuroStoxx50 et la Suisse enregistre une excellente performance de +17.43% pour le SMI.

Dans le même temps, la performance des placements obligataires gouvernementales en Francs suisses s'est élevée à plus de 4%. Mais qui veut investir dans des obligations à 7 ans qui ont un rendement négatif de 0.7% actuellement ?

Dans la revue du 1^{er} trimestre, nous mentionnions que le changement majeur du début 2019 était le virage à 180 degrés réalisé par la banque centrale américaine. Pour bien comprendre notre positionnement de gestion actuel, nous revenons brièvement sur la politique des banques centrales depuis la crise financière de 2008.

Après la crise de 2008, la banque centrale américaine (FED) a décidé de relancer l'économie grâce à la planche à billets (Quantitative Easing). L'accroissement de cette masse monétaire s'est traduit au final par une baisse des taux d'intérêts.

Les autres banques centrales de la planète ont rapidement pris exemple sur les États-Unis. Les bilans cumulés des banques centrales totalisaient USD 6'000 milliards à fin 2007 alors qu'ils dépassaient USD 19'000 milliards en avril 2019.



La stratégie de cette politique monétaire expansionniste était de faire repartir la croissance, qui à son tour amènerait de l'inflation. Et comme l'inflation agit mécaniquement sur le poids de l'endettement des pays, alors les taux peuvent remonter progressivement sans créer une situation ingérable pour les pays endettés. Finalement, cette situation aurait permis aux banques centrales de retirer de la liquidité des marchés au fur et à mesure des échéances.

Le plan s'est relativement bien déroulé jusqu'à la reprise de la croissance. Par contre, l'inflation n'est pas au rendez-vous ; pire, l'inflation pourrait structurellement rester très basse. Et, dès que les banques centrales ont des velléités de réduire leur bilan, les marchés boursiers sur-réagissent à la baisse comme nous l'avons vu au mois de décembre 2018.

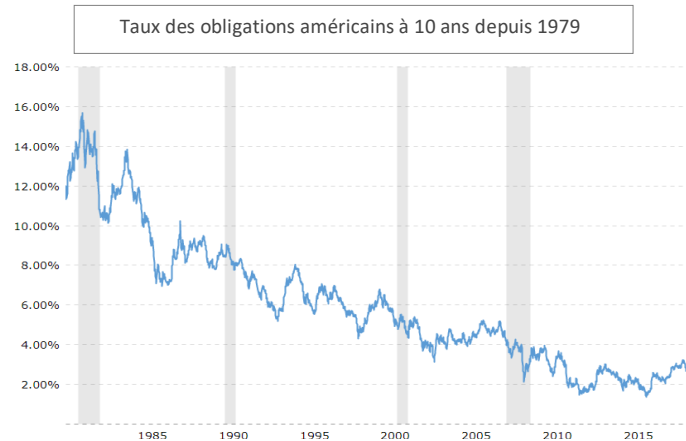
Nous avons peut-être atteint un nouveau paradigme : les taux d'intérêts resteront à des niveaux extrêmement bas durant de longues années. Ce paradigme a été théorisé par des économistes sous le nom de « l'âge de glace » des taux. Ce scénario est d'ailleurs celui du Japon depuis longtemps : après le krach de la bourse japonaise en 1990, les taux de rendement des obligations d'État à 10 ans se situent entre 2% et -0.30% depuis plus de 20 ans !

Quel est l'impact sur notre stratégie de gestion ? Certaines bourses se trouvent à des plus hauts historiques, les valorisations des entreprises ne sont pas bon marché, l'économie est à la fin d'un cycle et finalement les incertitudes politiques sont importantes. Le constat n'est pas des plus réjouissants mais il est malgré tout possible que les actions se comportent extrêmement bien ces prochains mois.

Depuis peu, un nouvel acronyme a fait son apparition dans le jargon financier : TINA (There Is No Alternative / il n'y a pas d'alternative). La conclusion est donc qu'il n'y a pas d'alternative aux actions ! Comme les obligations ne dégagent plus suffisamment de rendement pour tenir les engagements pris ou exigés (retraites, rentes, assurances vie, etc...), les investisseurs doivent se tourner vers les actions.

Même si ce nouveau paradigme n'est encore qu'une hypothèse, nous sommes sensibles à cette évolution et par conséquent nous allons conserver une exposition importante en actions en fonction du profil d'investissement de chaque portefeuille.

En outre, il ne faut pas oublier que la prochaine élection présidentielle américaine aura lieu en novembre 2020 ; il est certain que le Président Trump fera tout pour maintenir l'économie dans une dynamique positive.



Le graphique de gauche indique la somme totale des dettes mondiales à taux négatifs (USD 12'000 milliards). Celui de droite, présente l'évolution des taux des dettes à 10 ans de 5 pays depuis 2014.

