



Voyage en terres inconnues

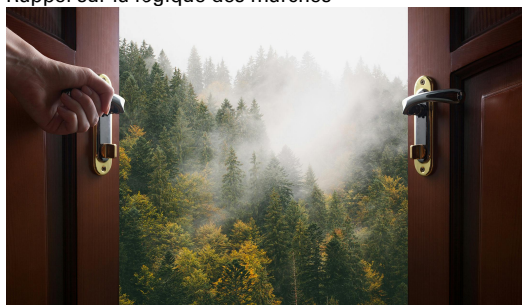


Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Longueur
4 minute(s) de lecture

Les investisseurs ont l'habitude de gérer l'incertitude, qui constitue le matériau même des marchés, animés par l'anticipation toujours hypothétique de l'avenir. Toutefois, les six derniers mois ont porté cette incertitude dans des contrées radicalement nouvelles à plus d'un titre. Plutôt que s'en effrayer, il nous semble possible de l'analyser rationnellement et ainsi d'en prendre la mesure. C'est le fondement même de la gestion des risques.

Rappel sur la logique des marchés



Depuis le début de l'année, les marchés actions ont suivi d'abord la violence hors norme du choc économique issu des mesures d'endiguement de la pandémie puis la mobilisation sans précédent des gouvernements, qui ont accru les déficits publics, et des banques centrales, qui les ont financés. A l'issue de ce tour de force, la perception d'une déconnexion excessive entre économie réelle et marchés financiers rend beaucoup d'investisseurs légitimement méfiants.

Néanmoins, le comportement des marchés dans l'immédiat ne devrait pas surprendre. Il se nourrit de la même logique à l'œuvre depuis dix ans, qui repose sur 3 arguments principaux :

- 1) La faiblesse de la demande réelle des consommateurs exclut tout risque d'inflation des prix à la consommation. Par conséquent l'inflation provoquée par la création monétaire se concentre dans le prix des actifs financiers.
- 2) La prévalence évidente des incertitudes maintient les banques centrales en état d'alerte et ainsi entretient la confiance dans leur prompt intervention en cas de besoin.
- 3) Le positionnement globalement sceptique, donc prudent des investisseurs qui évite le phénomène de bulle et ainsi constitue un facteur de soutien pour les marchés.

Cette incertitude conjoncturelle que les marchés ont si bien appris à apprivoiser masque néanmoins aujourd'hui l'émergence d'autres incertitudes, certainement plus profondes, qu'il ne nous semble pas trop tôt d'intégrer dans notre réflexion, à défaut de pouvoir d'ores et déjà les lever.

L'inconnue sanitaire

La première grande incertitude est d'ordre sanitaire : la persistance active de la pandémie de coronavirus dans le monde, et dans certains pays émergents, voire son éventuelle recrudescence globale, constitue un contexte radicalement nouveau.

Ainsi, des secteurs économiques entiers vont devoir s'adapter à des changements désormais irréversibles dans la façon dont les personnes travaillent, communiquent, s'informent, se divertissent et consomment. L'ajustement à ces mutations profondes pourrait engendrer des pressions déstabilisantes dans certains secteurs (industries traditionnelles, transports, loisirs de masse) et provoquer au contraire une accélération de la croissance bénéficiaire dans d'autres (décollage du fait l'adoption du commerce en ligne, bouleversement de la façon dont les contenus media sont produits et consommés, etc.).

Ces considérations sont déjà reflétées dans les positionnements sectoriels et thématiques de nos fonds, et constitueront le fil rouge de nos réflexions dans les prochains mois.



L'inconnue économique

La seconde grande incertitude tient aux ramifications de déficits budgétaires colossaux, qui augmentent les taux d'endettement dans un contexte de croissance économique extrêmement précaire.

Le scénario central retenu par les marchés à ce jour est que l'économie mondiale est aujourd'hui engagée dans une « japonisation » générale, avec une croissance faible et un endettement stratosphérique, combinaison rendue possible grâce à des taux d'épargne très élevés et des bilans de banques centrales surchargés de dette publique (et bientôt privée).

L'hypothèse du maintien de taux d'intérêt très bas, condition essentielle à la pérennité d'un tel édifice, est rendue crédible par la faiblesse de la production actuelle (comparée à la production potentielle), qui évacue ainsi tout risque d'inflation par la demande.

Un autre phénomène à noter est celui du retour spectaculaire de l'État-providence.

Une grande majorité de la population américaine ne bénéficie pas de revenus suffisants pour constituer une épargne de précaution, alors que la Bourse a retrouvé ses plus hauts niveaux. L'augmentation des inégalités nourrit une rébellion sociale d'une ampleur grandissante, qui pourrait notamment lors de la prochaine présidentielle américaine, renforcer la voie d'un interventionnisme assumé visant un renforcement du secteur public et une redistribution beaucoup plus large de la production de richesse.

En Europe, à l'évidence aucun pays n'est de taille à affronter seul ce défi majeur de préserver la croissance dans un monde considérablement fragilisé. Ce conseil encourage l'Allemagne dans la voie de l'intégration européenne et renforce ainsi la cohésion de la zone Euro. Le besoin de croissance pourrait aussi du même coup lever beaucoup des réserves qui freinaient le financement de grands programmes d'investissement, notamment dans le domaine crucial de la défense et de l'environnement. L'impératif d'intégration, notamment en Europe, et l'avènement à grande échelle de l'investissement responsable constituent par conséquent des thèmes renforcés par les circonstances, et que nous avons intégrés dans nos constructions de portefeuille.

Toutefois, à un horizon difficile à estimer aujourd'hui, la limite de l'exercice risque d'être imposée par la confiance dans les monnaies. Un risque d'une défiance à l'égard des grandes monnaies pourrait survenir qu'il y a lieu selon nous de gérer. Nous conservons par conséquent très peu de risques de change dans nos portefeuilles, et nos positions sur les valeurs aurifères répondent au risque de scénario limite sur les monnaies papiers.

Comme tout traumatisme majeur, cette crise sanitaire mutée en crise économique constitue un révélateur implacable de fragilités. Elle souligne la valeur et la nécessité d'une gestion des risques robuste. Elle agit également comme un accélérateur considérable de l'histoire à maints égards. Dans cette conjoncture, ce sont les mieux adaptés à cette nouvelle dynamique verront leur avantage renforcé. L'enjeu des prochains mois consiste à naviguer à travers l'instabilité exogène des marchés tout en gardant le cap sur les vainqueurs de demain.



Source : Carmignac, Bloomberg, 30/06/2020

Informations légales importantes

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.