



Contexte de Marché – 20 avril 2020

Le contexte de marché demeure tendu sur la base d'une observation historique¹. Malgré la remontée du marché depuis le 19/03 (+30% pour l'indice eurostoxx50), la réalité est que les investisseurs demeurent prudents, au regard de l'analyse des rapports « *Commitments of Traders* » de la *Commodity Futures Trading Commission*. On pourra aussi lire ce récent article du WSJ² : « *Les paris à la baisse sur le S&P500 sont les plus élevés depuis des années* », qui fournit d'autres données.

Prudence de mise donc, et pour cause. A l'exception de quelques économistes, chacun se bornera à reconnaître raisonnablement que l'impact de la crise économique actuelle est, à ce stade, incalculable. C'est l'objet de la récente interview du Vice-Chairman de Berkshire Hathaway, Charlie Munger³ : « *I think we do know that this will pass. But how much damage, and how much recession, and how long it will last, nobody knows.* »

Ainsi, à part se perdre en conjectures diverses, inutile de tenter de se situer dans le cycle économique. Cela n'est pas très grave. Dans le contexte actuel, il paraît préférable de s'en tenir au peu que l'on sait, de se reposer sur des observations simples et pertinentes afin de poursuivre une stratégie d'investissement cohérente.

1/ Nous n'avons aucune idée des mouvements du marché à court terme. Il est donc parfaitement inutile de se demander si « *on ne vas pas reperdre -25% avant de repartir à la hausse* », s'il faut « *acheter maintenant ou attendre un nouveau repli* ». Cette remarque, valable en tout temps, est encore plus pertinente dans le contexte actuel : il faut investir avec un horizon de temps d'au moins cinq ans, et dans cette perspective, les mouvements de marchés dans les trois mois importent peu.

2/ Les tendances profondes, lourdes, de long terme, ne semblent pas remises en cause par la crise que nous traversons. Mieux, certaines vont être renforcées : « Digitalisation de l'économie » et « Maximisation de la performance énergétique » constituent deux thématiques d'investissement prioritaires, dont l'urgence, surtout s'agissant de la seconde, n'est que plus criante dans le contexte actuel. Les mouvements récents d'effondrement des cours du pétrole ne remettront pas en cause cette tendance. « Relocalisation » au profit d'acteurs globalisés mais plus locaux constituera sans doute une autre tendance de fond.

3/ Dans ce cadre, il existe des sociétés qui sont des acteurs incontournables, sur des activités à fortes barrières à l'entrée, et dont les cours de bourse ont été significativement impactés par la crise actuelle. Il faut tenter d'estimer dans quelle mesure ces sociétés ne sont « pas chères » -si tant est, rétorquerons certains, que l'on puisse mettre un prix sur un actif aujourd'hui. Je crois qu'on le peut. Montant des fonds propres, multiples de résultats opérationnels attendus pour 2020 tenant compte d'un lourd impact de la crise, qualité du bilan, levier, sont autant d'éléments permettant d'apprécier cette valeur.

4/ On ne manquera pas enfin de s'interroger sur la valeur de la monnaie, dans un contexte où celle-ci est imprimée dans des quantités inédites.

¹ <https://fred.stlouisfed.org/series/STLFSI2>

² <https://www.wsj.com/articles/bets-against-the-stock-market-rise-to-highest-level-in-years-11587288601>

³ <https://www.wsj.com/articles/charlie-munger-the-phone-is-not-ringing-off-the-hook-11587132006>