

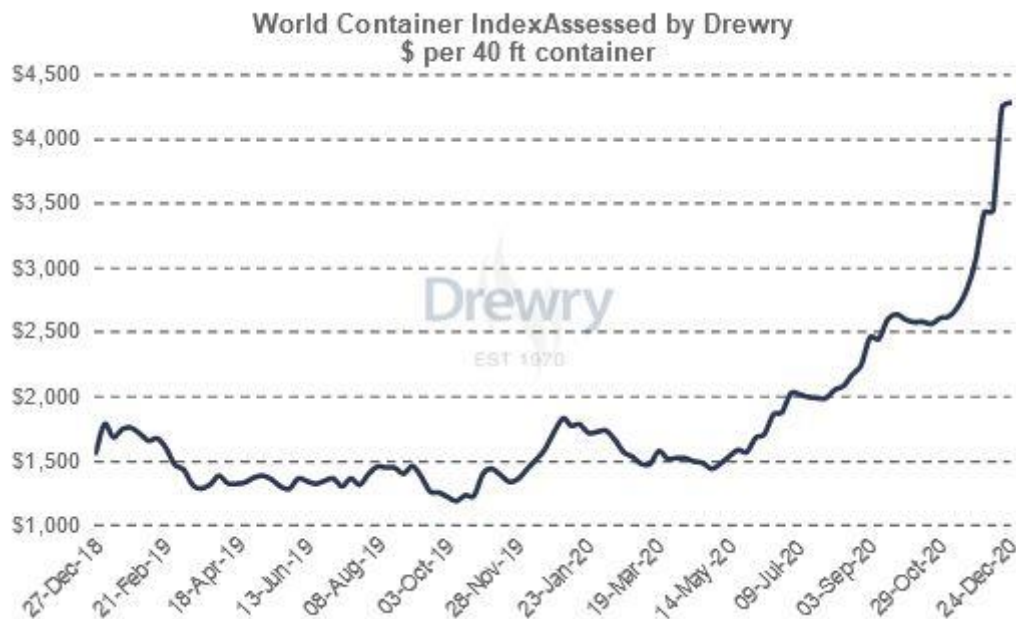
Contexte de Marché – 31 décembre 2020

Cinq pistes de réflexion sur le contexte actuel. Il s'agit bien de « pistes de réflexion », pas de « prévisions », qui présentent souvent peu d'intérêt. Reconnaissons au moins un mérite à l'année 2020, celui de mettre en exergue combien les grandes prévisions annuelles se révèlent systématiquement, et totalement, aléatoires – pour ne pas dire inexactes. Gardons-nous donc de formuler ces prévisions.

1 - L'année 2020 a été marquée, certes tardivement, par deux nouvelles particulièrement favorables pour la valorisation des actifs risqués. D'une part, l'évolution politique aux US dont le résultat pourrait être une accalmie des tensions géopolitiques. D'autre part, la survenance d'un accord sur le Brexit. Ces deux événements clôturent une période de forte instabilité initiée en juin puis en novembre 2016.

2 - En 2020, la part des fonds passifs (ETF) dans les portefeuilles européens investis en actions a atteint le niveau record de 20% (1). C'est normal, et cela devrait continuer, la valeur ajoutée de la gestion pour compte de tiers étant très faible. Cette part représente déjà plus de 40% aux US. Ce phénomène devrait s'accroître en Europe, sans toutefois atteindre le niveau des US, car le système des rétrocessions encore largement en place en Europe – source d'innombrables conflits d'intérêts –, ralentit le mouvement.

3 - Comme il a été expliqué dans la note du 05/11/20 (2), la situation économique globale continue de s'améliorer à un rythme inédit. On ne le voit pas forcément en Europe, mais les chiffres traduisent cette réalité. En particulier, les indicateurs de taux de fret (voir le graphique ci-dessous, et note 3 pour les sources) sont à un niveau élevé, tout comme le prix de certaines matières premières. Dans ce contexte, la question du maintien des cours du pétrole à ce niveau est posée. Comme le secteur est sinistré et honni des investisseurs, des questions se posent s'agissant des actifs cotés de ce secteur. D'autant que les développements stratégiques observés ne correspondent pas à une vision aussi pessimiste : Après Chevron qui a réalisé l'acquisition de Noble Energy à l'été 2020, ConocoPhillips a récemment acquis Concho pour 10Mds\$. L'objectif ? Produire du pétrole à moindre coût. En Europe, un travail formidable a été réalisé en faveur d'une production de qualité et *low cost*.



4 - Les niveaux d'épargne disponible atteints au mois de mars 2020 n'avaient jamais été observés dans l'histoire économique des pays développés. Ces niveaux demeurent colossaux : aux US, cette épargne représente près de 1.500Mds\$, environ 7% du PIB,



et il ne fait aucun doute que l'injection d'une partie même limitée de cette épargne dans l'économie aura des conséquences positives. Posons-nous dès lors la question du niveau de l'inflation, et donc des stratégies d'investissement correspondantes.

5 - Au moment de rédiger cette note, le groupe Alibaba est en proie à de sérieuses difficultés dans son pays d'origine. Sa filiale Ant Group a tout simplement du renoncer à son introduction en bourse en novembre, et l'ordre lui est à présent intimé de se mettre en conformité avec le régulateur et de suivre les « conseils » formulés. Partout la question de la taille des sociétés technologiques est posée. Rappelons que le poids des GAFAM + Tesla dans l'indice S&P 500 est de l'ordre de 50%. Quelle gestion active déployer dans ces conditions ? Comme dans le même temps, les investisseurs n'ont jamais emprunté autant pour investir sur ce même indice (plus de 700Mds\$, dépassant le précédent record de 2018), je serais curieux d'écouter une stratégie d'investissement active cohérente sur cet indice.

LM Invest France continuera en 2021 ce qui est réalisé depuis 2011, qui est à peu près l'inverse d'une gestion active pour compte de tiers telle qu'on l'entend traditionnellement : investir ses fonds propres en appliquant aux actifs cotés une méthodologie de *private equity*, en investissant avec les Clients qui deviennent de fait des partenaires, en prenant le temps, -qui est l'arme absolue sur les marchés-, sans levier, sans dérivés, sans complexité. En Europe, en France, trois domaines bien spécifiques présentent des opportunités formidables : 1/ digitalisation de l'économie, 2/ impact environnemental des sociétés, 3/ un certain patriotisme économique.