

# UN UNIVERS PLEIN DE ZÉROS

Notre point de vue

Octobre 2020

**Benjamin Schoch**

Responsable du secteur Asset Management

**André Kistler**

Stratège en chef d'Albin Kistler AG

Les évaluations du marché qui paraissent périodiquement sont disponibles sur le site Internet d'Albin Kistler, où elles peuvent être téléchargées au format PDF:

<https://www.albinkistler.ch>

# Un univers plein de zéros

Octobre 2020, Benjamin Schoch et André Kistler

## Économie

Après le brutal effondrement économique du premier semestre, une reprise sensible s'est amorcée dans de nombreux pays, secteurs et entreprises. La force et la durée de ce rétablissement restent incertaines, car l'issue à court terme dépend trop de l'évolution du virus.

Les points décisifs de notre scénario à long terme soit, une inflation zéro, des taux d'intérêt zéro et une croissance modérée se sont encore affirmés. Les arguments pour l'étayer font entretemps l'objet d'un consensus: globalisation, numérisation et démographie ont un effet déflationniste et stabilisent une croissance modeste.

Qu'elles soient industrialisées ou émergentes, les nations tentent par tous les moyens d'atténuer le marasme économique causé par la pandémie. Les taux d'intérêt ont été abaissés à un niveau record et les budgets des dépenses publiques nettement dépassés. L'endettement de nombreux États atteint un niveau qui les empêche de se détourner du principe de monétarisation de la dette: la Banque Centrale Européenne prend à sa charge près de 2 milliards de créances d'État par jour et sa consœur américaine fait de même à hauteur de 4 milliards.

Allons-nous être confrontés à la vague d'inflation que le consensus prévoit depuis dix ans? La réponse est non! Les taux d'inflation et leurs anticipations dépendent de l'évolution de la conjoncture qui reste morose. Les objectifs des banques centrales en la matière d'inflation sont rarement atteints. Même ce combat est rarement couronné de succès: bien que les planches à billets tournent à plein régime depuis une décennie, on ne constate pas de hausse des prix inquiétante ni d'excès consuméristes. Le scénario d'une inflation zéro, de taux d'intérêt zéro et d'une croissance modérée va nous accompagner encore longtemps. Désormais, nombre acteurs du marché parviennent eux aussi à cette conclusion.

## Perspective

En règle général, le consensus pense à court terme, pondère les problèmes ainsi que les craintes actuelles de manière trop forte et trop unilatérale. Quiconque adopte une pensée économique à long terme négative commet une erreur fondamentale.

C'est ignorer la force du marché, l'effort permanent des individus dans leur quête du succès, de l'innovation et du progrès. Le monde tel que nous le connaissons aujourd'hui, avec ses surcapacités massives, son flot de liquidités et une information optimale (numérisation, Internet, transparence) est un système stable et étroitement imbriqué.

Un cadre à ce point protégé par l'État, où les risques au sein du milieu des entreprises ne cessent de diminuer et se raréfier, est unique dans l'histoire. Même si certains secteurs économiques se retrouvent fortement sous pression à cause de la pandémie, le nombre de faillites est nettement moindre que lors des crises précédentes.

## Conclusion pour notre politique de placement

Le monde des affaires va se rétablir plus rapidement que prévu et continuera à délivrer d'excellentes performances. L'humeur positive des bourses anticipe déjà, dans une certaine mesure, cette évolution attendue. Dans un monde stable, marqué par une croissance modérée, les titres d'entreprises de premier ordre deviendront de plus en plus prisés.

Nombre d'investisseurs reconnaissent que les critères d'évaluation utilisés ces dernières décennies pour identifier les firmes de qualité doivent être revus à la hausse. Dans un environnement où les taux d'intérêt restent négatifs, les rendements réels sur le bénéfice net de 4% à 5% sont extrêmement intéressants.

Des fluctuations temporaires n'empêcheront pas la hausse continue de la valorisation des actions. Eu égard à cette perspective à long terme, nous continuons à détenir une légère surpondération en actions de sociétés de hautes qualités.