

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : L'index, un atout majeur

Quand l'économie a ralenti, les bourses ont reculé. Et quand l'économie a continué de ralentir, les bourses ont ... remonté. Voilà le paradoxe qui résume les vicissitudes des marchés d'actions ces derniers temps. En effet, en janvier, les bourses ont affiché un superbe rebond et cela alors que les prévisions de croissance économique ont continué d'être révisées à la baisse. Ceci est doublement plaisant : d'abord, parce qu'une bourse qui se reprend apaise les esprits, ensuite parce que cela confirme l'analyse du mois dernier, selon laquelle ce n'est pas du côté de l'économie qu'il faut chercher la cause à la baisse violente des marchés en fin 2018.

En ce début 2019, les indicateurs avancés de la conjoncture ont poursuivi dans la voie de la décélération mais sans pour autant annoncer une entrée prochaine en récession. L'emploi progresse, le poids du chômage diminue, les salaires augmentent, le prix du pétrole n'ampute pas le pouvoir d'achat, les taux d'intérêt restent particulièrement bas – sauf aux Etats-Unis –, la politique budgétaire demeure accommodante, en dépit des prétentions des uns à l'orthodoxie et les reproches des autres pour une même supposée orthodoxie. Le retard accumulé en matière d'investissement dans le chef des entreprises amène à un taux élevé d'utilisation des capacités installées. Combiné au retard des ménages dans l'investissement résidentiel neuf, à commencer aux Etats-Unis, cela ouvre même des perspectives de rattrapage.

Bien sûr, il faut aussi compter avec les spectres qui rôdent, à commencer par ceux de l'escalade protectionniste, de l'exacerbation de tensions géopolitiques entre nations bien armées, de la montée du populisme et du coût d'un Brexit désordonné. La raison invite à penser que les stratégies mutuellement perdantes seront abandonnées mais il faut accepter que celle-ci puisse faire temporairement défaut, avec, parfois, de lourdes conséquences.

Que la raison souffre d'absences est chose connue sur les marchés financiers, prompts à céder à la rumeur, au mimétisme, à l'euphorie et à la panique. En même temps, ces marchés montrent que la raison trouve sa voie. Prenons l'exemple du cours de change entre le dollar américain et l'euro. Il a largement fluctué au cours des 20 ans d'existence de l'euro, passant même du simple au double (ou du simple à la moitié, si l'on se place du point de vue opposé). De telles fluctuations ne peuvent reposer sur des explications macroéconomiques fondamentales. Toutefois, dans la durée, n'observe-t-on pas la validation de la théorie économique dite de la parité du pouvoir d'achat, qui veut que le cours de change équilibre le prix d'un panier échangeable internationalement acquis à l'étranger avec le prix domestique. La raison est donc un bon guide !

Il est une autre raison d'évoquer la raison en ce début d'année. Il s'agit du récent décès de Jack Bogle, le fondateur de la société

de gestion Vanguard. Si son nom est resté peu connu, l'innovation de J. Bogle, elle, est désormais un phénomène de premier plan sur la planète financière. Il s'agit de la gestion financière dite « indexée », parfois aussi appelée « passive ». L'idée est simple : au lieu de sélectionner dans un marché donné, par exemple aux Etats-Unis, un certain nombre de valeurs dans lesquelles investir, il s'agit d'investir dans toutes les sociétés cotées de ce marché, et cela à concurrence de leurs capitalisations boursières respectives. Au lieu d'investir dans un fonds géré « activement », où le gestionnaire procède à une analyse détaillée et à une sélection de valeurs, il « suffit » d'investir dans un fonds « indexé » (on parle aussi d'ETF ou de trackers).

Pourquoi lier la raison à la gestion indexée ? Parce que les études académiques ont clairement montré que rares étaient les gestionnaires qui, par la sélection des actions, parvenaient à dégager dans la durée une valeur ajoutée justifiant leur surcoût par rapport à la gestion indexée. Attention dépendant d'où on se trouve dans le cycle certains styles de gestion peuvent ajouter de la valeur. Nous ne visons non plus la gestion active en matière d'allocation d'actifs, où il s'agit de faire varier le poids des actions ou des obligations ou celui de telle zone géographique par rapport à telle autre. Les études académiques montrent que dans ce domaine créer une valeur ajoutée est possible. L'avantage de la gestion indexée se trouve dans ses moindres coûts et dans sa diversification la plus complète possible.

La gestion indexée est parfois critiquée pour l'accroissement de la volatilité qu'elle induirait. C'est un mauvais procès : si un fonds indexé détient des actions Apple et que le cours d'Apple augmente vivement, le fonds indexé ne va pas alimenter une bulle en achetant de nouvelles actions Apple : la hausse de la valeur de celles qu'il détient suffit pour refléter le nouveau poids d'Apple dans la bourse américaine. L'hebdomadaire The Economist met en exergue un autre avantage de la gestion indexée, celui de réduire le nombre de mauvais gestionnaires, qui, en privilégiant les mauvaises valeurs, nuisent au bon fonctionnement des marchés d'actions. Comparer un fonds d'actions indexé et un fonds d'actions géré activement est donc faire œuvre utile, puisque cela évince les mauvais gestionnaires actifs.

Chez Orcadia ALM, nous pratiquons une gestion active entre classes d'actifs mais, au sein de la poche actions et par zone géographique, nous privilégions la gestion indexée, moins chère et mieux diversifiée et donc plus efficace. C'est le choix de la raison. Et, dans la durée, en économie comme en finance, tableur sur la raison est un pari gagnant.

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.