



La croissance américaine n'est plus modérée mais solide. Peut-être une des plus faibles mais le cycle joue les prolongations à neuf ans.

Fuir les obligations et le cash

Les actions sont un des rares actifs à protéger de l'inflation

PAR DANIEL PECHON

Investir en obligations ou laisser son argent en cash n'est pas une bonne idée. Ces deux actifs n'assurent pas la protection du pouvoir d'achat. Il est plus sage d'investir en actions, en actifs réels, seules alternatives susceptibles de procurer un retour positif.

Il y a quelques années, le conseil aurait été jugé risqué. Mais les conditions ont sensiblement changé. Avec des taux qui ont considérablement chuté, les marchés sont devenus des déserts de rendement. Les obligations – avec un minimum de sécurité ne rapportent plus rien, alors que l'inflation réapparaît – sont devenues un investissement risqué. L'obligation allemande à dix ans, le Bund, offre un rendement d'environ 0,34 %. Sans les effets des politiques expansives des banques centrales, ce rendement dépasserait nettement les 2 %. Il n'est pas normal que les obligations de l'Etat italien offrent un rendement inférieur aux obligations américaines, moins dangereuses.

Les obligations sont chères

Les obligations de moindre qualité, si elles offrent plus de rendement, ne rémunèrent pas suffisamment le risque, selon Guy Wagner, chef économiste de la Banque de Luxembourg Investment (BLi).

C'est mathématique. Avec une inflation à 2 %, un consommateur achètera 2 % de moins de biens ou services le 31 décembre avec la même somme d'argent qu'au 1^{er} janvier. Le rendement d'une obligation ne compense plus cette différence. Aujourd'hui, les actions, adossées à des actifs réels, sont les seules capables de rapporter plus que l'inflation. Et paradoxalement, il y a plus de risques dans les obli-

gations que les actions. «Pas de peurs excessives sur le marché actions, nous ne sommes pas à la veille d'un marché baissier», tient à souligner Guy Wagner.

Les bénéfices des entreprises, un des moteurs de la hausse des marchés, restent en progression, soutenus par une économie en croissance, même si une légère décélération est visible en Europe, indiquée par un indice des surprises un peu plus négatif. Peut-être à cause de l'appréciation de l'euro, assure le chef économiste. Le regain de volatilité des marchés ne le fait pas non plus frémir, lui qui spécifie qu'il ne s'agit pas d'un signe prédictif de fin de hausse des marchés. Mais le chef économiste met un bémol à la hausse des actions.

«Dans ses espérances de gain, l'investisseur doit rester modéré, à cause de la hauteur des valorisations, déjà tendues en Bourse. Il faut être conscient que les performances seront plus faibles que dans les bonnes années». Guy Wagner stipule aussi qu'il est important de sélectionner des so-

ciétés financièrement solides, qui possèdent un avantage concurrentiel.

Etre actif

Des valorisations élevées ne signifient pas qu'il faut être prêt à quitter le marché mais indiquent qu'il faut être un investisseur actif. C'est-à-dire, savoir prendre ses profits et arbitrer vers une autre action.

Un premier réflexe est d'éviter d'investir dans un indice via un tracker ou fonds indicel qui dans leur gestion passive achètent les actions d'un indice de A à Z, sans discrimination, les bonnes comme les mauvaises. Alors que la différence de valorisations entre ces deux extrêmes a eu tendance à s'accroître ces derniers trimestres.

Si la croissance bénéficiaire des entreprises reste un élément important à la hausse d'un marché actions, les taux d'intérêt ont aussi leur mot à dire. Mais les taux ne risquent pas encore de faire de l'ombre aux actions. Si les rendements peuvent progresser, il ne

faut pas s'attendre à un mouvement violent car la croissance restera modérée à cause d'éléments structurels comme la démographie, le vieillissement de la population et la baisse du nombre de personnes actives. A noter aussi que ces taux bas ont un effet pervers et ont conduit à une mauvaise allocation du capital, grossissant des poches d'actifs plus rémunératrices. «L'argent n'a pas toujours été où il devrait aller», juge Guy Wagner.

Puis le niveau élevé d'endettement (Etats, entreprises, consommateurs...) est aussi un frein à une hausse rapide des taux qui renchérirait le coût du crédit. L'économie reste fragile et le niveau d'endettement explique aussi cette croissance modérée. «C'est une erreur de penser que l'économie s'est assainie car la baisse de l'endettement est restée limitée. Le niveau bas des taux camoufle cet aspect», explique Guy Wagner.

Les Etats-Unis sont toujours en croissance au niveau historique, une des plus faibles, c'est le côté négatif, dans un cycle qui joue les prolongations, actuellement neuf ans, c'est le côté positif. Comme l'expliquait avec des mots différents, Jérôme Powel, le nouveau patron de la Réserve fédérale américaine (FED), lors d'une conférence de presse...

En effet, la croissance n'est plus «modérée», mais «solide»; le chômage n'est plus seulement «bas» mais «en recul», tandis que la consommation des ménages n'est plus «modérée», mais «en reprise». La FED prévoit pour 2018 une croissance de 2,8 % (contre 2,7 % prévus en mars), puis de 2,4 % et 2 % en 2019 et 2020.

Enfin, la position en or et en mines d'or a été augmentée légèrement ces derniers mois dans les portefeuilles maison de BLi.



Les obligations de moindre qualité ne rémunèrent pas suffisamment le risque, selon Guy Wagner.

(FOTO: STEVE EASTWOOD)