

D'un modèle de croissance à un modèle de croyance !



Lorsque la maison brûle, qui appelle-t-on ? Les pompiers ! Lorsqu'un gouvernement n'arrive pas à s'accorder sur la façon de dépenser les aides qui lui sont octroyées, à qui a-t-on recours (soit dit en passant, on croit rêver...) ? Au banquier pompier ! Cela ressemble à une blague de maternelle, mais c'est pourtant ce qui est en train de se passer en Italie : le président Mattarella a demandé à Mario Draghi, ex Président de la BCE, de former un nouveau gouvernement ; **la réputation des banquiers centraux comme sauveurs de la planète finance n'est plus à faire, mais là, on vient encore de monter d'un cran.** L'aller-retour entre démagogues populistes et technocrates non-élus est en passe de devenir le modèle par défaut de la politique italienne. Et l'on ferait bien de s'en inquiéter un tantinet, puisque l'Italie sera le plus grand bénéficiaire du fonds de relance de l'UE avec 200 milliards d'euros de subventions et de prêts. Cela représente 27 % dudit fonds et, dans ces circonstances, tous les contribuables européens devraient se sentir concernés par une gouvernance pour le moins erratique, à défaut d'être totalement démocratique !

BREVE MESUELLE FEVRIER 2021

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Athénée)

Bien sûr, même si la maîtrise économique et monétaire de Mario Draghi est rassurante pour l'élite européenne, il convient toutefois de noter que sous sa présidence, la BCE est devenue beaucoup plus interventionniste et innovante : sous son égide, la banque centrale a notamment adopté le fameux QE (assouplissement quantitatif). Surtout, **Mario Draghi a plaidé pour que la BCE pousse l'un de ses taux directeurs en territoire négatif, ce qui a conduit au fameux «TINA»** : les investisseurs les plus prudents sont désormais contraints de prendre des risques et payer des intérêts s'ils souhaitent conserver des liquidités à vue ; a contrario, qui peut vraiment s'enorgueillir d'avoir emprunté à *un "taux à moins quelque chose"* ? Sans doute quelques grandes entreprises, mais pour les gens ordinaires, on applique les règles ordinaires : il faut passer au tiroir-caisse, en l'occurrence **payer des intérêts, qu'on soit dans le rouge ou dans le vert ! Cette politique a également engendré une importante distorsion en matière d'allocation d'actifs.** Inutile d'accuser la pandémie – le respirateur artificiel mis en place par les banquiers centraux il y a plus d'une décennie a créé un monstre qu'il faut alimenter en permanence, cela a généré des déséquilibres en termes de prise de risques et encouragé des excès sur certaines classes d'actifs - **ce qui soulève aujourd'hui la question de la fixation des prix!**

Les "Redditters" et consorts ne sont que la résultante de ces politiques monétaires accommodantes : des injections massives de liquidités couplées aux plateformes numériques (autrement dit, **de l'argent gratuit qui circule gratuitement**) ont conduit tout droit à **l'ubérisation de la finance** (voir notre point en page 2). Concernant ce phénomène, il faut admettre qu'il est assez fascinant d'observer une communauté de petits investisseurs faisant leurs paris en fonction des convictions de leurs gourous, également appelés "les évangélistes de l'innovation" (*). Un mot sur Twitter d'Elon Musk (Tesla), de Chamath Palihapiliya (Social Capital) ou de Cathie Wood (Ark Investment) est suffisant pour créer une ruée sur les cryptos ou des actions très ciblées. C'est comme si une partie **du processus d'investissement était passé d'un modèle de croissance à un modèle de croyance : la foi en une action, d'une communauté digitale bien organisée, semble pouvoir tirer les prix vers des limites irréelles**, en totale déconnexion avec les fondamentaux et le bon sens ! Bien qu'il soit tentant de considérer la saga des petits porteurs comme un énième rebondissement de la longue histoire de Wall Street, ce phénomène n'est cependant pas sans impacter les acteurs traditionnels : par exemple les hedge funds (cf. le short squeeze lié à Gamestop) ou les ETF et stratégies indicelles (l'ETF MicroCap est en hausse de +28% YTD et le Russell 2000 de +16% Eh ben voilà YTD au 10 février !!!).

Certificat Athénée Mercury
(Actions Internationales)

+0,84%
YTD

+21,27%
(du 27/03/2020 to 29/01/2021)

BREVE MENSUELLE FEVRIER 2021

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Athénée)

Les fluctuations erratiques de quelques titres sont d'autant plus inquiétantes que les soi-disant gourous de l'innovation (Musk / Palihapiliya / Wood) ont développé un système particulièrement vertueux (pour eux-mêmes !) : plus ils deviennent populaires, plus ils attirent des flux d'argent, qui à leur tour alimentent leur propre business(*). **Pour la faire courte : il n'y a pas de repas gratuit, et peut-être encore moins de tweet gratuit !** On peut appeler cela du conseil en investissement ou de la manipulation - bien qu'il n'y ait rien d'illégal à partager un point de vue – mais la ludification du trading a déjà montré fin janvier qu'elle pouvait constituer une menace systémique, quand bien même tout cela pourrait finir par fondre comme neige au soleil ! Seul l'avenir nous le dira.

Pour « les vieux de la vieille », le sentiment est que cette nouvelle lubie risque de très mal se terminer – et ce seront les « petits » qui pourraient y laisser le plus de plumes. Leur argument est que **l'ubérisation des échanges va se réduire parce qu'elle alimente des valeurs, amenées à former une bulle, sans qu'aucune métrique sous-jacente ne justifie les niveaux atteints** (ex : chiffre d'affaires, résultats, licences etc).

Performances	2021	2020	2019
STOXX600	-0,79%	-4,04%	+23,16%
CAC	-2,74%	-7,20%	+27,86%
SMI (CHF)	-1,05%	+0,82%	+25,95%
S&P500 \$	-1,11%	+16,26%	+28,88%
NASDAQ \$	+1,42%	+43,64%	+35,23%
MSCI Emerging \$	+2,97%	+15,84%	+15,42%
EUR / USD	-0,61%	+8,94%	-2,22%
Gold \$	-2,67%	+25,12%	+18,31%
Rendit 10 ans USA	1,07%	0,91%	1,92%
Allocation Tracker Classique	+0,22%	-0,83%	+7,05%

L'ubérisation de la finance : une révolution, vraiment ? (**)

Robinhood, parmi d'autres courtiers en ligne, a fourni l'infrastructure derrière la rébellion de Gamestop. Le broker veut être considéré comme une force révolutionnaire et disruptive dans l'industrie de la finance. Son parcours s'inscrit dans la lignée d'Uber, AirBnB, WeWork - toutes ces entreprises numériques promettant de démocratiser quelque chose - que ce soit le transport, l'hébergement ou les espaces de travail - et ce avec des fins plus ou moins altruistes, supposées profiter au plus grand nombre. Robinhood souhaite leur emboîter le pas en donnant le même pouvoir aux petits épargnants qu'aux institutionnels, grâce à l'absence de commissions et frais de courtage !

De notre côté nous pensons qu'on ne peut ignorer les tendances (en particulier l'effet momentum actuel) ; cependant nous préférons rester à l'écart des actions « à la mode » et nous en tenir à l'analyse fondamentale : pour l'heure, les banques centrales fournissent d'amples liquidités aux marchés boursiers afin de relancer la machine économique. Aux États-Unis, l'épargne des ménages (1,6T\$) sera un puissant facteur de soutien à la consommation, indépendamment du package fiscal - l'Europe suivra, mais plus tard, en raison du retard pris dans le plan de vaccination. En fait, la véritable force motrice pour les semaines à venir reste le Covid19 (avec ses éventuelles mutations) et **les plans de réouverture, qui pourraient être pour un futur proche aux États-Unis.**

Nous privilégions les actions américaines à très court terme ainsi que les matières premières - le dollar américain étant par ailleurs susceptible de remonter avec la rapide repentification des taux d'intérêt US. Par ailleurs nous prêtons une attention particulière aux niveaux d'entrée, étant donné l'enthousiasme entourant quelques valeurs de la cote - nos choix sectoriels portent sur le moyen/long terme (espace, hydrogène, recyclage, éducation numérique, etc.) et surtout **nous gardons l'œil rivé sur les rendements, qui pourraient bien jouer les trouble-fêtes plus tard dans l'année** (à moins que les banques centrales ne s'adonnent à un « *yield curve control* » agressif, et dans ce cas, on saura à qui attribuer le véritable pouvoir !).

Beaucoup d'entre nous pourraient être enchantés par la rhétorique de cette démocratisation qui accompagne les plateformes de courtage. Néanmoins, il semble qu'un petit groupe d'accros aux réseaux sociaux soit déterminé à utiliser le trading sur Robinhood à des fins idéologiques, inspirées de théories conspirationnistes - et autorisant ainsi l'émergence d'un populisme sophistiqué, urbain et cosmopolite. Comme la plupart des mouvements similaires, **le populisme digital ne comporte pas d'objectif politique cohérent en soi, il ne propose qu'un grand classique de la finance : « greed and fear »** à savoir gagner de l'argent (maintenant) puis avoir peur de le perdre (ça, ce sera pour un peu plus tard) et ce, avec le soutien et les conseils des grands prêtres de l'innovation ! A suivre, donc.

(*) Inspiré d'un article très intéressant de Chris Bryant / Bloomberg : <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-01-29/why-reddit-adores-cathie-wood-chamath-palihapitiya-and-elon-musk>

(**) Inspiré d'une réflexion (avec parti-pris) d'Evgeny Morozov/ The Guardian : <https://www.theguardian.com/commentisfree/2021/feb/03/gamestop-platform-populism-uber-airbnb-wework-robinhood-democracy>



ATHÉNÉE PATRIMOINE

Brève Mensuelle Février 2021

Disclaimer

Informations légales : Athénée Patrimoine S.A.S est une société de conseil en investissements financiers (CIF avec agrément ORIAS 19002411) immatriculée au RCS de Paris Siret 848 781 93600010 Son siège social est situé au 155, rue Montmartre – 75002 Paris.

Risque d'Investissement : Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne présagent pas des performances futures. Un investissement peut s'apprécier ou se déprécier en fonction des fluctuations du marché et de la variation du taux de change de la devise dans laquelle le client est investi.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement : les informations contenues ne constituent ni une offre d'achat ni une sollicitation de vente et ne peuvent être assimilées à un conseil en investissement de la part d'Athénée Patrimoine. Ces informations n'ont de ce fait aucune valeur juridique ou contractuelle.