

Faut-il suivre le pari des actions pris par les investisseurs individuels ?

Les Bourses résistent mieux que les fondamentaux

Les grandes Bourses sont pour le moment stabilisées à un niveau qui est un peu un pari. Le pari d'un retour à une conjoncture proche de celle de 2019 à un terme pas trop éloigné. Les politiques monétaires et budgétaires sont ainsi jugées suffisamment vigoureuses pour y arriver. Le pari est aussi celui d'un modèle mondial de l'industrie et du commerce qui ne fasse pas vraiment basculer vers « un nouveau monde pour demain ». Derrière cette résistance boursière meilleure que celle des fondamentaux, il y a des mains acheteuses. Les banques centrales sont, bien sûr, les premières à soutenir les valorisations. En conséquence, les investisseurs institutionnels sont cadrés. Mais il y a un soutien qui ne doit pas être négligé et qui est peut être un signe : celui des acheteurs finaux, et, singulièrement, des épargnants français.

Les grandes banques centrales ont injecté l'équivalent de 6 % du PIB mondial et étendent les catégories d'actifs achetés

Les grandes banques centrales ont très fortement accéléré leurs programmes depuis trois mois. Le plus spectaculaire revient à la Réserve Fédérale dont le bilan est passé de 20 % à plus de 30 % du produit intérieur brut des États-Unis. La Banque du Japon a ajouté 6 % de son PIB pour dépasser un taux de 110%. La Banque Centrale Européenne a été plus modérée, passant tout de même de 40 à 43 % du PB de la zone euro. Au total, les injections monétaires approchent 6 % du PIB mondial.

Derrière les chiffres, les grands argentiers soutiennent la liquidité de l'économie mondiale massivement et dans des proportions inconnues. Ils vont plus loin, en élargissant le champ de leurs achats d'actifs à des emprunts privés, y compris en sacrifiant sur la qualité du débiteur, et jusqu'à des actions. La Banque d'Angleterre prête de son côté directement au Royaume-Uni, sans même passer par des achats d'obligations.

Les gestions contraintes au choix des actions : les réflexes Tina et Fomo

Dans ce contexte, les gérants pour compte de tiers sont très orientés dans leurs stratégies. Ils peuvent trouver du rendement sur des obligations, en acceptant un risque le plus souvent mal rémunéré. L'afflux de liquidité pèse forcément sur les taux dans toute la gamme d'emprunteurs et très fortement sur certaines catégories d'entre eux.

Les investisseurs institutionnels sont ainsi comme condamnés pour une part aux actions. Les acronymes pour le décrire sont revenus et, finalement, résument bien la problématique.

S'appuyant sur des disponibilités monétaires surabondantes alors que la crise n'a – en tout cas pour le moment – pas détruit de cash, les gérants doivent tenir compte des dépenses budgétaires prises pour éviter que la récession tourne à la dépression. Sur l'année, ce sont plus de 12 % du PIB mondial et sans doute près de 15 % qui seront investis par les États. Il ne s'agit pas de prêts mais de sommes mises dans l'économie. Ainsi, les gestions n'ont guère d'autre choix que celui des entreprises, celui des actions. C'est la situation baptisée « TINA » : *There is no alternative to stocks*.

À cette contrainte de fait s'ajoute la concurrence et le timing. La violence de la conjoncture boursière et les écarts d'une semaine à une autre ou d'une séance à une autre entraînent chez les professionnels la crainte d'être pris dans une séquence de baisse qui pèsera sur la performance annuelle ou de moyen terme. Mais la crainte est plus forte de rater un rebond fort et durable. La peur de louper le train de la hausse, quand elle repart sur une pente aigüe et durable comme cela a été le cas à la fin de l'hiver en 2003 et en 2009, est résumée « FOMO » pour *Fear of missing out*.

L'afflux de particuliers spéculateurs peut annoncer de fortes baisses...

Les investisseurs finaux sont plus libres, recherchant une défense absolue de leur épargne en n'étant pas contraints par la nécessité de générer de quoi prélever des frais, ou de les justifier en affichant des performances supérieures à celles des concurrents.

On brocarde souvent le comportement moutonnier des épargnants, par exemple des épargnants français. Pas forcément à tort : quand la spéculation boursière devient un sujet pour tout le monde, c'est mauvais signe. La légende veut qu'en 1929, Joe Kennedy ait pris l'assurance des conseils boursiers d'un cireur de chaussures de Wall Street comme l'indicateur que le krach n'était pas loin. Quand votre chauffeur de taxi vous dit ce qu'il faut faire en Bourse, c'est le temps de partir, dit la maxime.

... mais l'épargne française sait faire de bons choix et, aujourd'hui fait celui des actions

Il est vrai que les emballements de fin de cycle boursiers et les bulles attirent des spéculateurs qui ne sont pas vraiment des épargnants et qui ont toutes les chances d'être perdants. En revanche, brocarder l'épargnant est un jeu entre spécialistes qui n'est pas forcément pertinent.

Depuis 10 ans, depuis 20 ans, dans le milieu financier, dans la presse financière aussi, on explique aux ménages français que le temps des obligations (via les contrats en euros) et celui de l'immobilier sont dépassés. Qu'il est impératif de se placer sur les actions. L'indice CAC 40 dividendes réinvestis affiche 25 % de

progression depuis 2000 et 50 % depuis 2010. Ce n'est pas dramatique, mais les contrats en euros et l'immobilier, les choix majoritaire des épargnants français, ont permis de faire nettement mieux.

On se situe bien sûr dans des moyennes. Mais cette pertinence de l'épargne française dans sa gestion de long terme est peut être aujourd'hui un signe.

Qu'ont fait les épargnants français depuis février ? Il y a deux périodes assez marquées. Jusqu'au 15 mars, le choix de la sécurité a prévalu (monétaire, flux vers les fonds en euros). Depuis, les investissements et les arbitrages ont été faits en faveur des fonds actions, en particulier les fonds européens et ceux investis en grandes actions internationales. Ainsi, la baisse des cours n'a pas été fortement amplifiée dans les encours des fonds.

Les Français ont même acheté directement. Les courtiers en ligne ont enregistré un niveau record d'ouvertures de compte titres. L'AMF estime les nouveaux investisseurs particuliers ayant fait leur entrée en Bourse entre le 24 février et le 4 avril à 150.000, pour la première fois depuis janvier 2018.

Et ces comptes ont fonctionné : sur les cinq semaines analysées, les achats d'actions françaises par les particuliers ont été multipliés par 4 par rapport à la période équivalente en 2019 alors que, globalement, les volumes de marché ont été multipliés par 3. Le montant net des achats des actionnaires individuels s'établit à 3,5 milliards d'euros.