

TABLEAU DE BORD

ACTIONS	Fév	2010	2009	AUTRES	Fév	2010	2009	Nos OPCVM	VL	Fév	2010	2009
CAC 40	-0,8%	-5,8%	22,3%	EuroMTS Global	1,7%	1,7%	4,3%	PRAGMATIS Réactif AA	150,45	-0,2%	-2,7%	17,0%
DJ Stoxx 600	-0,5%	-3,2%	27,6%	Tx à 10ans (€)	-9,5 pb	-28,6pb	43,6pb	PRAGMATIS Patrimoine	99,40	0,2%	-0,2%	8,5%
S&P 500	2,9%	-1,0%	24,7%	CRB Mat. Indus	2,4%	0,6%	46,4%	PRAGMATIS PEA International	62,86	-0,7%	-3,9%	15,4%
Nikkei 225	-4,0%	-4,0%	19,0%	Pétrole (WTI)	8,6%	-1,2%	31,3%					
Asie* (hors Japon)	0,4%	-5,8%	66,5%	Or	2,8%	0,7%	27,6%					
Amérique Latine*	4,1%	-5,2%	98,0%	Euro/Dollar	-2,5%	-5,5%	2,4%					
Monde*	1,5%	-2,3%	26,6%	Euro/Yen	-3,2%	-9,0%	5,1%					

* données MSCI

Sources Bloomberg - en devises locales

L'ANALYSE

Vous reprendrez bien un peu de Fassolada* ?

La confiance des investisseurs à la fin 2009 a laissé place au doute qui trouve sa source dans les difficultés financières grecques, le comportement de la Fed qui a remonté son taux d'escompte et les à-coups dans la reprise américaine. Ce mois-ci, nous nous focalisons sur la problématique de la dette des Etats.

A vrai dire, la situation grecque serait sans grand intérêt si elle n'était pas un signe avant-coureur de ce qui pourrait se passer dans des pays dont le poids économique est plus important. Deux raisons à cela. La première : si la Grèce tombe, d'autres, comme l'Espagne ou le Portugal, risquent de tomber même si leur situation est bien plus favorable. C'est d'ailleurs pour cette raison que nous estimons le sauvetage de la Grèce comme très probable. La seconde, encore plus importante à nos yeux, est que « Monsieur Marché » n'acceptera pas indéfiniment la course en avant des Etats qui sacrifient le long terme pour assurer une reprise à court terme encore parfois peu convaincante. A ce titre, la situation des Etats-Unis ne paraît guère plus enviable que celle de la zone euro.

3 scénarios pour réduire la dette US

- Le scénario rose : La croissance repart vigoureusement et de manière suffisamment durable pour inonder les comptes de l'Etat de rentrées fiscales. Faisons ce rêve. On est au pays de Disney. D'après les chiffres de l'administration Obama, 1% de croissance en plus chaque année sur les 10 ans à venir réduirait de 3 000 Md\$ le déficit cumulé sur cette période, toutes choses égales par ailleurs. Ce n'est pas mal mais il en resterait tout de même 7 000 Md\$. Et les choses ne sont jamais « égales par ailleurs ». Une telle accélération pousserait sans doute les taux vers le haut alourdissant ainsi le poids de la dette.
- Le scénario rose pâle mais (un peu) plus crédible : Les autorités politiques prennent les décisions adéquates pour rendre acceptable les perspectives des comptes de l'Etat (hausse de la fiscalité, baisse des dépenses...). Pour le moment, la classe politique américaine paraît très divisée. Le Sénat a rejeté la proposition de l'administration Obama de créer une commission Démocrate-Républicain sur le sujet. Toute décision sera douloureuse et hypothéquera l'avenir politique de celui qui la prendra. Plus souvent qu'il ne le faudrait, les politiciens ne prennent des décisions difficiles que lorsqu'ils sont au pied du mur. N'est-ce pas Monsieur Papandreou !

- Ce qui nous amène au 3^e scénario, le plus probable. Sans action préventive des politiques, « Monsieur Marché » n'accepte plus de financer le déficit public, se rebiffe et pousse les politiques à des mesures drastiques. La Fed pourrait alors imprimer des dollars. Cette situation entraînerait une hausse des taux longs et une chute des actions ... Et pas seulement aux Etats-Unis !

Nous n'en sommes pas là. Mais l'humeur de « Monsieur Marché » est changeante. La situation dégradée de la Grèce est connue depuis longtemps. Pourtant son attention ne s'est portée sur elle que depuis quelques semaines. Selon nous, le risque d'une crise sur la dette américaine ou d'une dégradation de la note par une des agences de notation n'est pas pour tout de suite. La faiblesse des taux longs, devrait permettre au coût de la dette de rester stable, loin de la cote d'alerte.

Quelles implications pour l'investisseur ?

« La prévision est un art difficile, surtout lorsqu'il s'agit de l'avenir », disait Niels Bohr **. L'avenir paraît souvent beaucoup plus sombre ou beaucoup plus rose qu'il n'est en réalité. La nature humaine y est sans doute pour quelque chose. Sur les marchés financiers, lorsque les nouvelles sont mauvaises, le camp des « baissiers » - dans lequel il y a toujours un prix Nobel - bombe le torse et ressasse leurs arguments. Ils accentuent ainsi le sentiment ambiant. Le phénomène, lors que la conjoncture est favorable, est strictement le même. C'est pourquoi les marchés vont toujours au-delà de leurs fondamentaux.

Alors que le consensus est dubitatif et que de sombres prévisions peuvent être facilement échaudées, il est tentant, voire évident, qu'il faut rester en monétaire, en fonds en euro ou même d'acheter des fonds « bear » en attendant l'éventuelle catastrophe. Ce n'est pas ce que nous préconisons ! Investir dans ce qui est « évident » n'a jamais été rémunérateur.

Les forces conjoncturelles sont encore très puissantes. La reprise économique est en marche et se diffuse . Elle devrait permettre aux entreprises de dégager encore de bons résultats. Notons d 'ailleurs que la réduction des coûts n'est plus, comme au troisième trimestre 2009 , la seule source d'amélioration des résultats . 75% des sociétés américaines ont battu le consensus sur leur chiffre d'affaire. Par ailleurs, les taux restent bas, l'inflation est absente et les valorisations ne sont pas un handicap. Enfin, les investisseurs sont plongés dans le doute. Ce n'est pas un contexte de marché baissier. D'ailleurs, depuis le début de l 'année, de nombreuses bourses sont proches de l'équilibre.

Nous restons donc sur-investis sans excès et sans dogme. Reprenant une analogie de nos amis du BCA Research,

c'est un peu comme si les investisseurs cultivaient une terre fertile sur un volcan. Ca peut valoir le coup si les récoltes sont de qualité et si on est confiant dans sa capacité à détecter les signes avant coureurs d'une éruption.

C'est pourquoi l'allocation d'actifs et son timing seront d'une extrême importance dans les mois et les années à venir. Les fonds flexibles ont de beaux jours devant eux.

Régis Yancovici
Directeur Général Délégué
Rédigée le 3 mars 2010

* La fassolada est considérée comme le plat national grec
** Physicien danois de la 1ere moitié du 20é siècle