

TABLEAU DE BORD

ACTIONS	Mai	2009	2008	AUTRES	Mai	2009	2008	Nos OPCVM	VL	Mai	2009	2008
CAC 40	3,7%	1,9%	-42,7%	EuroMTS Global	-1,3%	0,3%	9,0%	PRAGMATIS Réactif AA	147,62	7,0%	11,7%	-11,9%*
DJ Stoxx 600	4,0%	5,0%	-45,6%	Tx à 10ans (€)	26,1 pb	-3,75pb	100,18pb	PRAGMATIS Patrimoine	96,73	3,30%	5,34%	2,7%**
S&P 500	5,3%	1,8%	-38,5%	CRB Mat. Indus	5,3%	15,5%	-31,4%	EFIGEST Valeurs	60,91	6,3%	4,7%	-38,5%
NIKKEI 225	7,9%	7,5%	-42,1%	Pétrole (WTI)	26,8%	22,1%	-56,7%	<small>* A partir du 18/08 (création) ** A partir du 13/10 (mutation en fonds de trackers)</small>				
Asie* (hors Japon)	15,6%	34,9%	-53,6%	Or	9,6%	12,7%	4,2%					
Amérique Latine*	20,4%	46,5%	-52,8%	Euro/Dollar	6,2%	0,3%	-3,6%					
Monde*	6,0%	5,9%	-40,9%	Euro/Yen	3,4%	6,5%	-22,1%					

* données MSCI

Sources Bloomberg - en devises locales

L'ANALYSE

CHAMPAGNE ?

La reprise des actions a été confirmée au mois de mai. Les bourses des pays développés progressent de 4% à 8%, tandis que celles des émergents de 15% à plus de 20%. Cela porte leur rebond à près de 40% pour les premières et 70% pour les secondes. Les obligations privées se redressent fortement et les matières premières retrouvent de la hauteur, à l'image du pétrole qui prend 27% sur le seul mois de mai. Champagne ?

Il n'est pas totalement étonnant de constater de tels rebonds. La situation économique actuelle est bien éloignée de celle supposée par les investisseurs il y a à peine 4 mois. L'activisme des autorités politiques et monétaires n'y est pas étranger. Soit. Mais le problème pour nous allocataires d'actifs est de déterminer le stade à partir duquel les marchés auront été au-delà des fondamentaux. La raison qui les porterait trop loin est simple. Beaucoup de souffrance en 2008. Trop de cash en portefeuille en 2009.

Définir le timing d'une correction de marché est d'autant plus important que les fondamentaux sont durablement affaiblis. Par conséquent la hausse actuelle, même si elle se poursuivait quelques temps, n'annonce probablement pas une tendance durable. En effet, après une phase de forte traction économique pendant un ou deux trimestres, due à des effets de bases favorables, au restockage et à la réalisation de différés d'investissement, la croissance sera sans doute molle.

Nous conservons à l'esprit que, compte tenu du niveau des taux courts et long termes et des dividendes, il ne devrait pas être trop difficile au marché d'actions de faire mieux qu'un placement obligataire (Etats) et monétaire dans les années à venir. Mais sur un horizon moins lointain, le problème est différent. Nous avons considéré début avril qu'une fenêtre s'ouvrait pour l'investissement en actions. Nous pensons désormais qu'il est raisonnable de faire une pause dans l'augmentation du profil de risque des portefeuilles, voire de prendre quelques précieux bénéfices, au moins le temps de constater si le rétablissement de l'économie mondiale justifie la linéarité du rebond des actions. Aussi contre-intuitif que cela puisse paraître, en particulier au regard de la dégrèvement des volatilités implicites, il nous semble plus risqué d'investir aujourd'hui en actions qu'il y a deux mois, ne serait-ce que parce que les motifs du rebond sont désormais connus par une majorité d'investisseurs. Le pessimisme qui prévalait à l'époque n'est plus de mise. Bien sûr, il reste beaucoup d'investisseurs sous-investis. Mais ils ne monteront peut-être pas dans ce premier train.

QUELS TROUBLE-FÊTES ?

Quels sont les sujets qui pourraient venir gâcher la fête ?

- Les taux d'intérêt à long terme en particulier aux Etats-Unis, ont subi de fortes tensions depuis le début de l'année du fait d'une crainte de l'inflation et des nombreuses émissions du Trésor américain. Ces craintes nous paraissent bien en avance dans le cycle. En tout état de cause, l'économie mondiale paraît encore trop faible pour supporter une hausse des coûts d'emprunt, même si celle-ci a été limitée par la baisse des « spreads » jusqu'à présent ;
- La hausse des matières premières, nourrie par la demande des pays émergents et la baisse du dollar, pénalisent les dépenses des consommateurs américains dont l'état des finances n'est guère brillant ;
- L'amélioration des indicateurs avancés ne se traduit pas dans la situation de l'immobilier.

ADAPTER SA STRATEGIE

Réaliser des performances satisfaisantes nécessite d'éviter les pertes importantes avant de trouver les idées d'investissement « géniales ». A ce stade du marché, il nous semble préférable de revenir sur les fondamentaux plutôt que de se laisser porter par la seule dynamique de hausse. Il est temps d'être plus sélectif. Si « quand la mer se retire, on voit ceux qui nagent sans maillot », il est également vrai que « la montée de la marée fait remonter tous les bateaux ».

UN DERNIER MOT

Notre gestion réconcilie la gestion fondamentale et la gestion quantitative. Le modèle d'allocation d'actifs que nous utilisons a été créé par le BCA il y a 13 ans (pour plus d'informations, veuillez nous contacter). Notons que dans sa publication de juin, il réduit son exposition en actions de 13 points. Nous accédons cette idée.

Régis Yancovici
 Directeur Général Délégué
 Rédigé le 5 juin 2009