

## LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Le 7 avril 2008

Ne faisons pas la fine bouche en boudant notre satisfaction. Le vif rebond des marchés depuis le 20 mars (+8.1% pour le CAC) conforte notre point de vue exprimé il y a quinze jours dans la lettre des marchés (disponible sur notre site). Nous expliquions pourquoi nous étions désormais plus confiants sur les actions. En synthèse, nous estimions que les dispositions mises en place aux Etats-Unis par les autorités politiques et monétaires allaient permettre aux investisseurs de commencer à regarder au-delà de la crise. Nous préconisons alors de renforcer les actions. Nous étions alors bien seuls. Depuis, la psychologie des investisseurs a évolué. D'un catastrophisme exacerbé, le sentiment est désormais que le pire est derrière nous.

Le revirement a été rapide, la hausse vigoureuse. Trop ? Peut-être à court terme. Un repli est probable. Il pourrait trouver son origine dans les publications de résultats du 1<sup>er</sup> trimestre des entreprises américaines qui débutent ce lundi. D'une manière plus générale, la complexité et la profondeur de la crise ne permettront certainement pas une reprise en ligne droite. La bataille entre les « haussiers » et les « baissiers » va s'intensifier. Les fondamentaux devraient fournir de solides arguments aux deux camps pendant encore plusieurs mois.

Mais sur le fond nous ne changeons pas d'avis : nous sommes « acheteur sur faiblesse » et pas « vendeur sur rebond ». Un certain nombre d'éléments viennent encore étayer notre regard bienveillant sur les actions :

- Nous surveillons l'écart entre les taux à 2 ans et le taux des Fed funds. C'est un indicateur de stress de marché. Lorsqu'il est fortement négatif, comme en janvier dernier (-170 pb), il indique une distorsion entre les attentes de baisses des taux de la part des investisseurs et la position de la banque centrale. Il est désormais à -45pb, un niveau inconnu depuis juillet dernier. Bien entendu cet indicateur pourrait de nouveau se dégrader si la Fed ne poursuivait pas le cycle de détente monétaire au rythme attendu à cause d'une forte résurgence de l'inflation ou si l'économie américaine entrait dans une profonde récession. Ce n'est pas notre hypothèse.
- La surperformance récente du Nasdaq, plus cyclique, relativement au S&P 500 donne un indice positif supplémentaire.
- Tous les indicateurs de psychologie de marché montrent encore une capitulation des derniers investisseurs « bullish ». C'est un signal contrarian d'achat. Par ailleurs, les insiders (dirigeants d'entreprises opérant sur les actions de leur société) ne vendent plus.

Notre optimisme n'est ni béat, ni dogmatique. Nous suivons avec la plus grande attention l'évolution du coup de frein économique américain, la dynamique des révisions bénéficiaires, la publication des pertes sur les crédits titrisés...

-----

La gestion que nous mettrons en œuvre dans nos fonds de trackers cherchera à réconcilier la gestion fondamentale et quantitative. L'aspect quantitatif s'appuie sur un modèle d'allocation d'actifs géographique. Il cherche à battre tant le MSCI World que les obligations d'état à long terme. Il existe depuis plus de 10 ans et affiche des performances exceptionnelles (disponible sur le site).

Au 1<sup>er</sup> trimestre, sa performance est de -5.3 %. Un fonds avec cette performance se serait classé 33<sup>e</sup>/131 dans la catégorie « diversifiée internationale flexible » de MorningStar. Comment le modèle aborde-t-il le 2<sup>nd</sup> trimestre ? :

- Il est modérément surinvesti en actions (60%) ;
- Au sein des actions, deux zones sont privilégiées : les Etats-Unis (22%) et les pays émergents (20%) ;
- La poche obligataire (27%) est concentrée sur la zone euro ;
- La part en monétaire est historiquement élevée (13%).



## QUI SOMMES-NOUS ?

Nous sommes une équipe de gérants expérimentés qui, après avoir travaillé dans des sociétés de gestion reconnues, souhaite porter un regard neuf et sans a priori sur son métier avec l'ambition de créer une société de gestion collective différente : Pragma Gestion.

Nous avons établi une approche pragmatique de la gestion. Elle ne privilégie pas une méthodologie puisqu'aucune n'est durablement supérieure à l'autre. Elle repose sur l'expérience des gérants et sur une analyse multicritère (macro-économique, financiers, politique&géopolitique, évolutions réglementaires et technologiques...) qui vise à identifier les tendances spécifiques susceptibles de modifier la structure de certains secteurs, régions ou économies. Par ailleurs, l'équipe de gestion utilise les recommandations d'« advisors » indépendants sélectionnés pour la pertinence de leurs recommandations. N'étant ni broker, ni Asset Manager, celles-ci gagnent en objectivité.

Nous mettons en œuvre une allocation d'actif réactive, et avons la possibilité d'investir sur l'ensemble des zones géographiques développées (Europe, USA, Japon) ou en voie de développement (Asie, Europe de l'est, Amérique latine, moyen orient...). Nos portefeuilles résultent d'une allocation d'actif, géographique et thématique.

Ils sont principalement composés de trackers, en particulier la part investie sur les actions et le marché obligataire. Ce sont des sous-jacents efficaces et peu coûteux.

Lors de la sélection des thèmes, nous appliquons une période d'incubation. En conséquence, lorsque l'équipe sélectionne un tracker, elle n'investit dans un premier temps qu'un montant limité, avant d'accroître la pondération lorsque le marché aura confirmé la tendance ou la dynamique positive soutenant cette thématique.

Nous effectuons un contrôle des risques quotidien. Au-delà du respect des contraintes réglementaires, celui-ci vise à limiter la baisse du fonds en cas de baisse brutale des marchés.

Grâce à l'absence de contraintes indicielles, nos fonds sont libres d'investir uniquement dans les meilleures idées, évitant ainsi toutes positions passives qui ne seraient justifiées que par leur poids important dans l'indicateur de performance.

En conclusion, nous souhaitons mettre à la disposition des investisseurs des fonds de trackers diversifiants.