

LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Le 2 juin 2008

Dans notre dernière lettre nous avons exprimé notre sentiment qu'une baisse des cours du pétrole était imminente. Le recul de la semaine écoulée nous donne satisfaction mais il est trop tôt pour affirmer qu'il va durer. De plus, faire des prévisions dans un marché dominé par la spéculation est un exercice périlleux. Néanmoins, nous avons tendance à croire que la correction pourrait se poursuivre pour les raisons ci-dessous. Elles viennent s'ajouter à celles exprimées la semaine dernière (lettre disponible sur le site) :

- La volatilité implicite des options sur le pétrole rebaisse.
- Le gouvernement américain a arrêté d'acheter du pétrole pour remplir les cuves de ses réserves stratégiques.
- Un certain nombre de pays asiatiques a décidé de réduire leurs subventions à destination des consommateurs domestiques. Au-delà d'un risque d'agitations sociales à ne pas négliger, cela aura pour effet de réduire leur demande intérieure et d'augmenter le pétrole disponible à l'exportation.
- Il y a de plus en plus de signes de destruction de la demande face au niveau du pétrole en dehors de la Chine. Il suffit, par exemple aux Etats-Unis, de constater la baisse des ventes de camions et de 4x4 (au plus bas depuis plus de 10 ans), ou la contraction du nombre de kilomètres parcourus par les véhicules (pour la première fois depuis 1979) pour s'en rendre compte.

Le niveau du pétrole freine la croissance mondiale déjà ébranlée par la crise « Subprime » et jette un doute sur la capacité des entreprises à absorber des coûts toujours plus élevés. Il est important de conserver à l'esprit qu'à partir d'un certain niveau des cours du pétrole, l'impact sur l'économie mondiale deviendra suffisamment important pour faire chavirer les bourses. Dans notre lettre du 5 mai, nous avons estimé ce niveau à 150\$ (disponible sur le site). Cela constitue un point de repère. Mais, plus important, l'écoute des marchés financiers eux-mêmes nous donnera des clés pour évaluer le seuil de douleur de l'économie à la hausse du pétrole. A ce titre, la médiocre performance des bourses asiatiques au mois de mai semble indiquer que des fissures apparaissent. De plus, les taux longs n'ont pas joué leur rôle d'amortisseur comme ils l'avaient fait jusqu'à présent. Cette tension sur le marché obligataire arrive à un mauvais moment. Le début d'une amélioration du marché immobilier américain est loin d'être acquis. L'indice de confiance des promoteurs immobiliers reste à ses plus bas, les taux des prêts immobiliers n'ont que peu baissé au regard de la vigueur de la politique monétaire de la Fed et les stocks de maisons neuves sont encore à un record. Le rétablissement de l'immobilier américain nécessite des taux bas. Le couple taux longs / pétrole est à surveiller de près...

Au final, nous continuons de penser que les actions sont sur la voie du rétablissement et seront l'actif le plus performant sur les 6 ou 9 prochains mois. L'arrêt, ne serait-ce que provisoire, des tensions sur les marchés pétroliers et/ou obligataires devraient suffire à pousser les marchés actions plus haut puisque les entreprises, en dehors des financières, sont encore en bonne santé comme l'indique, par exemple, la publication des commandes de biens durables la semaine dernière aux Etats-Unis. De son côté, malgré une confiance en berne, le consommateur américain devrait provisoirement se consoler en voyant arriver son chèque en provenance de l'administration dans les semaines à venir. Néanmoins, nous avons le sentiment que le chemin du rétablissement du marché actions devient de plus en plus étroit et que les bas-côtés sont profonds. Une plus grande vigilance s'impose, par exemple en positionnant quelques ventes « Stop »...

A plus long terme, nous considérons que la poursuite du rebond des actions ne constituerait pas l'amorce d'un nouveau « bull market » mais la poursuite de celui entamé en 2003. Les performances à attendre devraient donc être plus modestes. Les moteurs de la hausse sont beaucoup moins puissants. Les marges des entreprises sont déjà élevées, les valorisations ne sont pas particulièrement basses et le potentiel de désinflation donc de baisse des taux longs semble inexistant, d'autant plus qu'à la fin 2008 et en 2009 la Fed amorcera probablement un cycle de remontée des taux.

QUI SOMMES-NOUS ?

Nous sommes une équipe de gérants expérimentés qui, après avoir travaillé dans des sociétés de gestion réputées, souhaite porter un regard neuf et sans a priori sur son métier avec l'ambition de proposer une gestion différenciante.

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.