

LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Le 16 juin 2008

Après avoir favorisé les actions dès le 21 mars, nous sommes plus prudents depuis le début du mois de juin. Il y a deux semaines nous écrivions (lettre disponible sur le site) : « 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 »... ». Cela a été plutôt bien avisé. Si des liquidités ont effectivement pu être dégagées dans la baisse, rien ne nous incite pas à tenter quelques achats. Au contraire. La situation devient moins lisible et impose une absence de pari marqué si ce n'est une certaine prudence voire une prudence certaine. Retour en arrière.

La situation en mars dernier nous avait incités à recommander des actifs risqués :

- La Fed reprenait en main la situation en injectant des liquidités et en évitant à la finance mondiale l'onde de choc de la faillite de Bear Stearns. Elle avait en janvier clarifié sa stratégie. Au risque inflationniste, elle avait préféré se mettre en position de combattre la perspective d'un fort ralentissement. Dès lors, elle rendait les taux réels négatifs, ce qui était de bon augure pour les actions.

- La baisse du dollar permettait à l'économie américaine de garder la tête hors de l'eau, tirée par son commerce extérieur qui profitait du dynamisme des pays émergents.

- Le ralentissement économique devait modérer la demande de matières premières. Leurs cours devaient s'assagir et les craintes inflationnistes se dissiper.

La conjonction des ces 3 facteurs dans un contexte où les investisseurs étaient très pessimistes devaient permettre aux actions de rebondir. L'histoire s'est plutôt déroulée comme attendu. A la différence près que le pétrole a poursuivi sa hausse. Et à moins d'un repli dans les toutes prochaines semaines, ce qui n'est pas à exclure, cela change la donne. En effet, outre l'impact sur la demande qui est visible dans les pays du G7 et qui pourrait le devenir dans certains pays émergents, les banques centrales ont clairement affiché leur souci concernant l'évolution des prix. De la part de la BCE ce n'est pas une surprise, bien que personne n'attendait qu'elle prépare le marché à une hausse des taux en juillet. En revanche, de la part de la Fed c'est un revirement qui brouille la lecture de sa politique.

En réalité, la Fed a probablement perdu de sa marge de manœuvre. D'un côté, la baisse du dollar alimente la hausse des matières premières et donc l'inflation qui atteint désormais des niveaux insupportables pour un banquier central. Les chances d'une nouvelle baisse de taux, même dans le cas d'une nouvelle dégradation économique sont ainsi très limitées. D'un autre côté, une économie encore faible, un marché de l'emploi dégradé, des prix de l'immobilier durablement sous pression et des élections présidentielles en ligne de mire ne permettent pas à la Fed de durcir rapidement sa politique. Le résultat devrait être un « stand by » pour les mois à venir et beaucoup de rhétorique autour de la défense du dollar.

Afin d'insister sur les différences de la situation actuelle et celle de cet hiver, rajoutons également que les pays émergents ne semblent plus être capable d'accélérer pour compenser le ralentissement économique des pays développés. A l'instar de la BCE et de la Fed, les banquiers centraux de ces pays sont inquiets du comportement des prix.

Enfin, d'un point de vue technique, le rebond des derniers mois a permis à toutes les places de ne plus être survendues. Le sentiment des investisseurs n'est plus pessimiste mais dans une zone neutre. Les valorisations ne sont pas suffisamment basses pour attirer des investisseurs de plus en plus dubitatifs devant l'évolution des prévisions bénéficiaires des entreprises.

Bien que nous ne souscrivions pas encore -cela semble trop tôt dans le cycle- à l'idée d'une inflation généralisée avec des effets durables au niveau « core », la conjonction d'un pétrole qui semble être entré dans une zone de bulle et de banques centrales « hawkish » dans un contexte de ralentissement économique rend le marché action propice aux turbulences, au-delà d'un rebond purement technique de court terme.

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.