

ACTIONS	Août	2009	2008	AUTRES	Août	2009	2008	Nos OPCVM	VL	Août	2009	2008
CAC 40	6,6%	13,5%	-42,7%	EuroMTS Global	0,5%	3,8%	9,0%	PRAGMATIS Réactif AA	150,00	0,0%	13,5%	-11,9%*
DJ Stoxx 600	4,9%	19,0%	-45,6%	Tx à 10ans (€)	-4,3 pb	30,6pb	-138pb	PRAGMATIS Patrimoine	98,30	0,0%	7,0%	2,7%**
S&P 500	3,4%	13,0%	-38,5%	CRB Mat. Indus	4,9%	35,4%	-31,4%	PRAGMATIS PEA International	62,67	2,6%	7,7%	-6,04%
NIKKEI 225	1,3%	18,4%	-42,1%	Pétrole (WTI)	-1,7%	22,5%	-56,7%	* A partir du 18/08 (création) ** A partir du 13/10 (mutation en fonds de trackers)				
Asie* (hors Japon)	-3,5%	45,6%	-53,6%	Or	1,6%	10,2%	4,2%					
Amérique Latine*	1,9%	58,6%	-52,8%	Euro/Dollar	1,0%	1,5%	-3,6%					
Monde*	3,1%	17,0%	-40,9%	Euro/Yen	-1,1%	5,3%	-22,1%					

* données MSCI

Sources Bloomberg - en devises locales

L'ANALYSE

UNE HAUSSE PLUS MATURE

Alors que les publications économiques sont souvent bonnes (l'ISM américain retrouve un niveau inconnu depuis 2006) et que les investisseurs ont retrouvé le sourire, nous avons souhaité attirer votre attention sur quelques feux oranges qui signalent selon nous, une certaine maturité de la hausse.

- La Chine prend une place sans cesse croissante dans le paysage économique mondial. La bourse de Shanghai a été une des premières à repartir de l'avant dès le mois de novembre 2008, alors que les plus bas étaient touchés 4 mois plus tard dans les pays occidentaux. Ce n'est pas étonnant. Dès la fin 2008, la Chine implémentait son programme de relance. La baisse de Shanghai de plus de 20% au mois d'août suscite des interrogations. A fin juillet, la hausse annuelle atteignait 103%. L'immobilier flambe de nouveau dans plusieurs régions. Cette situation pousse les investisseurs à s'interroger si les vannes de la liquidité chinoise ne vont pas progressivement se fermer. Cela serait compréhensible alors que l'économie semble relancée. C'est une phase qui apporte souvent de la volatilité. D'une manière plus générale, les autorités des pays du G7 pourraient plus tôt qu'anticipé évoquer des stratégies de sortie du stimulus exceptionnel actuel, même si pour le moment ils communiquent beaucoup pour dire que ce n'est pas d'actualité. Une hausse des bourses ininterrompue et/ou des chiffres macro-économiques « trop bons » les inciteraient à changer leur fusil d'épaule. Une chose est sûre, les marchés financiers ne sont pas préparés à cet éventuel changement de discours. Le mieux (économique) risque de devenir l'ennemi du bien (des marchés).
- Depuis le début de l'année, les importations chinoises de matières premières ont fortement accéléré. Leurs niveaux ne peuvent s'expliquer par la seule dynamique économique. Des stocks ont été réalisés, sans doute pour profiter des bas prix. Une baisse de régime est probable. Elle poussera les prix vers le bas provisoirement. D'ailleurs la sous performance récente du secteur des matériaux de bases chinois vis-à-vis du CRB Metal Index annonce souvent la baisse de ce dernier.
- D'une manière plus générale, les marchés émergents n'ont pas suivi la hausse récente des pays développés et de l'Europe en particulier. Les secteurs cycliques ne surperforment plus. Une rotation vers les actifs « en retard » s'est opérée.

- De manière assez inattendue, les taux d'intérêt à long terme ont baissé (60 pb aux Etats-Unis) au cours de la dernière phase de hausse des actions. Jusqu'alors la corrélation était inverse. Il semble que les investisseurs aient révisé leurs anticipations inflationnistes. Cette baisse, si elle se prolongeait, signalerait un risque déflationniste.
- Aux Etats-Unis, l'analyse des composantes de l'ISM indique que le ratio entre les nouvelles commandes et les stocks est extrêmement élevé (au plus haut depuis plus de 15 ans) et devrait baisser. Son retournement signale souvent une correction des bourses émergentes.
- L'indice Coréen Kosdaq (Small caps) qui a souvent été un indicateur avancé de la dynamique économique mondiale sous performe depuis plusieurs semaines. Cet indice est largement composé d'entreprises industrielles fournisseurs de grandes multinationales asiatiques. Elles sont donc très en amont dans le cycle.
- Les investisseurs sont de nouveau globalement haussiers. Les sondages d'optimisme (Investor's Intelligence) indiquent des niveaux inconnus depuis la fin 2007. Cet optimisme est le reflet de l'amélioration économique en cours. Mais n'oublions pas que les marchés financiers devancent généralement l'économie d'environ 6 mois. Un investisseur se doit de ne pas danser en rythme.

CONCLUSION

Nous avons déjà exprimé les raisons pour lesquelles les marchés d'actions pourraient connaître des excès haussiers. Le panorama général des marchés reste favorable. Les anecdotes et indicateurs techniques ci-dessus ne suffisent pas à modifier notre vision des marchés sur un horizon de 6 mois.

Néanmoins, ceux-ci augurent d'une correction. Il nous semble donc raisonnable de réduire provisoirement la voilure pour ceux qui sont très investis ou d'attendre pour remettre du risque dans les portefeuilles.

Régis Yancovici
 Directeur Général Délégué
 Rédigée le 8 septembre 2009