

TABLEAU DE BORD

ACTIONS	Oct.	2011	2010	2009	AUTRES	Oct.	2011	2010	2009	Nos OPCVM	VL	Oct.	3 mois	6 mois	2011	2010	2009	Vol. 12
CAC 40	8,7%	-14,8%	-3,3%	22,3%	EuroMTS Global	-2,0%	0,4%	0,9%	4,3%	PRAGMATIS Réactif AA	125,85	4,13	-3,08	-10,83	-14,86	-4,43	17,03	14,0
DJ Stoxx 600	7,6%	-11,7%	8,6%	27,6%	Tx à 10ans (€)	13,8 pb	-93,8pb	-42,4pb	43,6pb	PRAGMATIS Patrimoine	90,53	2,05	-3,65	-5,04	-5,47	-3,87	8,49	5,5
S&P 500	10,8%	-0,3%	12,8%	24,7%	CRB Métaux Ind.	3,7%	-11,2%	24,4%	46,4%	PRAGMATIS PEA International	58,72	10,54	3,20	-9,51	-11,31	1,21	15,44	18,6
Nikkei 225	3,3%	-12,1%	-3,0%	19,0%	Pétrole (WTI)	17,5%	-1,4%	8,5%	31,3%									
Asie* (ex-Jap.)	12,0%	-12,2%	17,0%	66,5%	Or	5,6%	20,6%	29,6%	27,6%									
Amérique Lat.*	17,1%	-15,2%	12,1%	98,0%	Euro/Dollar	3,5%	3,5%	-6,5%	2,4%									
Monde*	8,5%	-7,2%	8,3%	26,6%	Euro/Yen	5,1%	-0,3%	-18,4%	5,1%									

* données MSCI
Sources Bloomberg - en devises locales

L'ANALYSE

La Grèce est derrière nous

Le sirtaki que nous fait danser le 1^{er} ministre grec est peut être un signe que nous sommes au début de la fin de la tragédie. Nous nous approchons du défaut tant attendu par les investisseurs. Car depuis un an environ, ils savent qu'il n'y a pas d'autres alternatives et s'y sont préparés. Mais désormais la Grèce est une distraction. La question est de savoir quand un pare-feu crédible sera mis en œuvre pour contenir l'incendie.

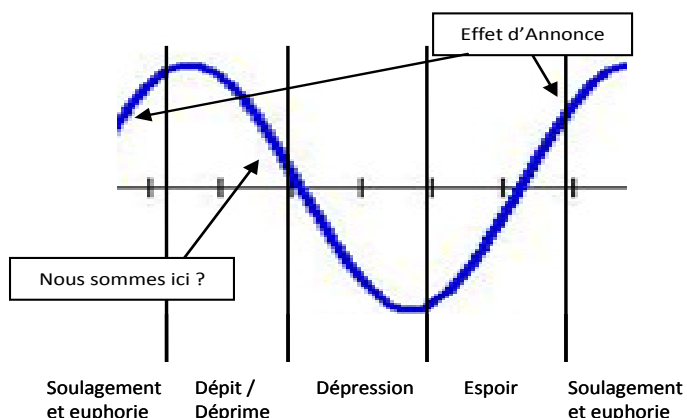
Nous le répétons, le problème de la zone euro n'est pas insoluble. La zone euro prise dans son ensemble n'est pas insolvable. Le problème est une répartition déséquilibrée des dettes et des déficits souverains dont les causes sont bien connues (laxisme budgétaire, manque de compétitivité, faible croissance...). Pour envisager une sortie de crise, deux actions sont nécessaires. 1/ D'une manière ou d'une autre, une redistribution des dettes et des déficits de l'Allemagne vers les pays en difficulté. 2/ Une augmentation de la taille du bilan de la BCE pour permettre aux banques d'échanger leurs actifs « pourris » contre des actifs « sains ».

Simple à énoncer, plus difficile à faire. Les allemands maintiennent la pression sur les pays endettés pour qu'ils se serrent la ceinture. Ces derniers avancent à pas comptés dans l'austérité et demandent plus aux prêteurs. De son côté, la BCE craint que monétiser trop rapidement n'incite les pays endettés à réduire leurs efforts d'austérité. Mais les choses sont en train de changer. La dégradation de l'économie allemande est chaque jour plus évidente. Mme Merkel n'y sera pas insensible. Du côté de la BCE ça bouge également. Considérée à juste titre comme le bastion de l'orthodoxie monétaire allemande, l'arrivée de M. Draghi à sa tête est encourageante. Il est considéré comme un pragmatique. De plus, le « board » de la BCE compte désormais 5 personnes originaires de pays en difficulté. Enfin, la décision de Mme Merkel de remplacer M. Stark par M. Asmussen à la BCE est parlante. Le premier protestait contre les achats de dettes périphériques sur le marché secondaire. Le second est semble-t-il moins dogmatique.

Prozac ou Valium ?

Depuis que les marchés sont pris en otage par nos Dirigeants (l'inverse est aussi vrai), ils passent par des états psychologiques qui vont de la dépression à l'euphorie. Ces cycles sont de plus en plus courts. Ils sont rythmés par la gestion de la crise par les Dirigeants européens. On le comprend aisément : chaque fois, ils ont cherché à repousser le problème de l'excès de dette en gagnant du temps par des effets d'annonce ou des tentatives de plan de sortie de crise. Chaque fois, le problème est revenu plus vite et avec une ampleur plus importante. Afin d'obtenir les meilleurs résultats

possibles, les Dirigeants essaient de surprendre les marchés. On pourrait les schématiser de la manière suivante :



- Les phases de soulagement et d'euphorie débutent sur une annonce favorable. Les marchés accélèrent leur hausse. A ce stade, il paraît évident qu'il faut acheter. Mieux vaut combattre cette évidence.
- L'inverse est vrai pour les périodes de dépression. Les marchés accélèrent leur baisse devant la dégradation de l'environnement. C'est en général un mauvais moment pour vendre. Au contraire, ceux ayant le cœur bien accroché peuvent tenter alors quelques achats.

A quel stade sommes-nous ? Les marchés d'actions ont réalisé un rebond significatif au mois d'octobre dans l'espoir d'un plan européen crédible. Son annonce a provoqué une euphorie douchée rapidement par la perspective d'un référendum en Grèce. Désormais, la situation en Italie devient vraiment inquiétante. La déprime n'est plus très loin. Si tel est le cas, mieux vaut se replier, conserver ou constituer des munitions pour mieux se renforcer quand la vague de baisse sera plus marquée. Car l'espoir renaîtra (peut-être plus vite que l'on pourrait le croire) ! Depuis plusieurs mois, la BCE achète des emprunts italiens sur le marché secondaire. Cela ne suffit pas pour ramener les taux d'intérêt à des niveaux raisonnables. Maintenant, les chambres de compensation annoncent une hausse des appels de marge. La pression sur l'Etat et les banques italiennes s'accroît. Le FESF étant trop petit pour supporter les banques italiennes, la BCE va se trouver au pied du mur pour agir de façon décisive. Le soulagement pour les investisseurs serait énorme.

Une idée d'investissement

Compte tenu de la rapidité des cycles, il est plus délicat qu'à l'accoutumé d'évoquer une idée d'investissement (cette publication n'est que mensuelle !). Mais il nous semble que c'est sur le terrain des devises que l'on trouve une idée séduisante. L'euro ne semble pas promis à un brillant avenir. Soit nous continuons de nous enfoncer dans la crise et la défiance vis-à-vis l'euro grandit, soit la BCE se résigne à faire tourner la planche à billet et l'euro baissera. Quelle devise acheter ? Le dollar est fragilisé par la perspective d'un QE3. Le Franc Suisse est verrouillé par la banque centrale. En revanche, le yen possède de nombreux attraits :

- Malgré ses interventions, la Banque centrale n'arrive pas à endiguer la hausse du yen.

- Le yen prend progressivement la place du dollar comme valeur refuge. C'est une très bonne couverture contre les risques actuels. Au cours de la crise de 2008, il a gagné 33% contre l'euro.
- Sans être réjouissante, les perspectives économiques du Japon sont plus attractives qu'en zone euro.

Pour être zen, soyez yen !

Régis Yancovici
Directeur Général Délégué
Rédigée le 9 novembre 2011

*Pour toute demande de renseignements, veuillez
appeler EFIGEST AM au 01 42 96 98 48*