

LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Le 12 mai 2008

La hausse des marchés a connu un coup d'arrêt avec le renchérissement du prix du pétrole jusqu'à 126\$ la semaine dernière. De façon secondaire, les nouvelles en provenance d'AIG et de Citigroup ont remis un coup de projecteur sur l'impact de la crise « Subprime ». Dans notre précédente lettre (cf. site internet) nous estimions, qu'à partir d'un certain niveau que nous cherchions à évaluer, un pétrole toujours plus élevé finirait par avoir un impact sur les marchés d'actions. Selon nous, et même s'il est très difficile à déterminer, ce seuil n'est pas encore atteint. Aussi, nous ne souhaitons pas nous départir de notre raisonnable optimisme. D'autres raisons nous y incitent :

- Les taux longs continuent d'afficher une corrélation négative avec les prix du pétrole. Ils se sont légèrement détendus ces derniers jours alors que le pétrole poursuivait sa hausse. Cela apporte une petite bouffée d'air frais aux entreprises et aux consommateurs.

- Les chiffres macro-économiques américains confirment que la croissance est probablement à son point le plus bas. La perspective d'une profonde récession perd en crédibilité. Le modeste rebond de l'ISM des services ce mois ci devrait se confirmer lors des prochaines publications. Par ailleurs, la hausse de la productivité est un nouveau signe de la capacité des entreprises américaines à s'adapter à un environnement récessionniste pour préserver leurs marges. Les Etats-Unis sont le seul pays du G7 à pouvoir se targuer d'une telle réactivité.

- Face à un environnement économique moins terne dans les prochains mois, la Fed ne devrait pas remonter ses taux trop rapidement. Elle attendra probablement que la croissance soit bien établie. Les taux réels devraient ainsi rester en territoire négatif. Cela est de bon augure pour les marchés d'actions.

La hausse des bourses depuis 6 semaines appelait certainement une correction. Mais, à moins d'une poursuite de l'envolée du pétrole, les actions devraient apporter des satisfactions aux investisseurs dans les tout prochains mois. Selon nous, la question n'est pas tant de savoir s'il faut être surinvesti en actions - nous avons souvent exprimé notre opinion sur le sujet - que la part du pétrole et des valeurs pétrolières doit représenter dans un portefeuille. En effet, elle représentera une bonne couverture si les marchés baissent à cause de la hausse continue de l'or noir.

Un autre actif mérite selon nous l'intérêt des investisseurs. Le marché japonais est une bourse pro-cyclique. Il se comporte comme un « call » sur la croissance mondiale. Le Nikkei se trouve aujourd'hui dans une position où il devrait être capable de surperformer. En effet, l'économie nipponne est structurellement exportatrice. L'amélioration de l'économie américaine et la bonne santé des pays asiatiques est de bon augure. De plus, sa valorisation est une des plus basses des pays du G7. Enfin la Banque Centrale du Japon ne devrait pas modifier sa politique de taux cette année et le yen devrait rester faible. Néanmoins, il convient de garder à l'esprit que l'investissement en actions japonaises n'est pas du « Buy and Hold » mais se conçoit sur une période limitée. Il est donc à réserver à une certaine catégorie d'investisseurs.

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.