

LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Le 14 avril 2008

Les investisseurs se concentreront encore cette semaine sur les publications de résultats. 65 sociétés du S&P 500, en particulier un grand nombre d'établissements financiers, publieront. Les résultats seront d'autant plus scrutés que l'ouverture des festivités a déçu et que ce 1^{er} trimestre intègre pleinement la crise « Subprime ».

Plus positif, le rebond de la base monétaire indique que les efforts de la Fed pour injecter des liquidités dans le système commencent à porter leurs fruits. C'est un début qui ne doit pas occulter que les banques ne se font toujours pas confiance. C'est l'explication la plus répandue pour expliquer que les taux interbancaires demeurent élevés. Peut-être souhaitent-elles conserver des liquidités pour reconstituer leur capital. En tout état de cause, c'est une donnée à suivre. Malgré cela le cocktail : amélioration des liquidités, valorisations attractives et investisseurs encore très pessimistes devrait permettre un rebond, une fois intégrée la vague actuelle de révisions bénéficiaires. Une accélération de la croissance ou une amélioration de l'immobilier américain ne nous semblent pas en être un préalable. A moins qu'une envolée du pétrole ne plonge les économies du G7 dans une récession plus profonde... A ce titre, on peut constater que la corrélation entre les prix du pétrole et celui des actions est très négative depuis quelques mois. Compte tenu de taux longs encore bas, on peut conclure que les investisseurs s'inquiètent de l'impact récessionniste du niveau actuel du pétrole.

En mettant de côté ce scénario de risque, un certain nombre de pays émergents demeure attractif :

- A la différence de la correction du printemps 2006, pourtant plus courte et moins sérieuse, les bourses émergentes ont affiché un solide comportement relativement aux pays développés. Cela devrait convaincre les investisseurs absents ou sous-investis sur cette zone d'y revenir lorsque les actions rebondiront.
- La baisse (en absolue) des bourses émergentes a permis aux valorisations absolues de revenir en terrain plus acceptable et aux valorisations relatives d'être encore plus attractives.
- La croissance économique reste soutenue et le niveau des taux n'est pas restrictif.
- Alors que les coûts d'emprunt augmentent, les sociétés peuvent se tourner vers des sources de financement intérieures. C'est un réel changement par rapport aux années 90 quand leur système bancaire était fragile.
- L'écart entre le ROE (Return On Equity) des pays émergents et des pays développés se creuse au bénéfice des premiers. Cela devrait permettre à leur prime de valorisation de se maintenir (PE 2008 de 15.3 contre 14).

Le principal risque de l'investissement dans les pays émergents ne semble pas être la récession américaine ou le « credit crunch » mais plus prosaïquement la hausse des denrées alimentaires. Compte tenu de la part que représente ce poste dans les dépenses des ménages, le problème se pose avec plus d'acuité dans ces pays. La hausse des prix alimentaires n'a pas seulement un impact sur l'inflation et les taux d'intérêt. Elle peut générer des tensions sociales qui forceraient les classes politiques à prendre des décisions démagogiques. Ces choix, pris sous la pression de la rue, iraient à l'inverse des forces de marché, créant ainsi des distorsions qui auraient des conséquences nuisibles sur leur économie. La situation des derniers jours à Haïti est à ce titre révélateur. Bien évidemment ce choc de prix n'a pas le même impact sur tous les pays. Ceux qui ont la capacité d'adaptation la plus grande, en particulier un secteur privé où il existe une vraie concurrence, où la recherche d'une meilleure productivité est une habitude déjà ancrée, seront moins touchés. Certains pays ont une arme pour combattre la hausse des prix alimentaire : la hausse de leur devise. Ceux qui peuvent se le permettre pourront limiter l'effet néfaste au moins pour un temps.



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.