

## LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Le 19 mai 2008

Les bourses ont enregistré des hausses entre 1.6% et 3% au cours de la semaine. Le CAC 40 s'offre le luxe de 5 séances de hausses consécutives. Le marché japonais dont mettions en avant l'attractivité la semaine dernière (cf. lettre sur notre site) progresse de plus de 4%. Notons que l'EuroStoxx50 et le CAC40 se sont tout deux arrêtés vendredi sur une résistance significative, en l'occurrence la zone 3880-3900 pour le premier et 5080 pour le second. Leur rupture provoquerait très probablement une accélération haussière autoalimentée, poussant tous ceux qui croyaient que nous vivions une réplique de 1929 ou qu'Armageddon était proche à réinvestir.

A ce propos, nous retenons deux messages du sondage de Merrill Lynch réalisé auprès des gérants de fonds. D'une part, ils sont 30% à penser qu'une récession mondiale est probable dans les 12 prochains mois. D'autre part, 80% sont encore surpondérés ou neutre sur la poche monétaire. Nous en concluons très prosaïquement que beaucoup d'investisseurs broient encore du noir et qu'ils ont les moyens de pousser les marchés vers le haut s'ils devenaient moins pessimistes. Si vous nous lisez depuis plusieurs semaines, vous ne serez pas surpris si l'on vous dit que l'on trouve qu'ils ont de bonnes raisons pour changer d'humeur.

Les publications macro-économiques indiquent une croissance américaine faible mais pas désastreuse alors que le consensus le croyait il y a à peine un mois. Par exemple, quoiqu'affaiblit le consommateur conserve un goût certain à la dépense comme l'indique les ventes au détail d'avril. La croissance en Europe et dans le reste du monde surprend encore pour sa vigueur.

L'inflation « core » (i.e hors énergie et alimentaire) reste contenue tant aux Etats-Unis qu'en Europe, à l'exception de la Grande-Bretagne. Une inflation limitée permet aux banques centrales de conserver la liberté d'une action monétaire et, par exemple dans le cas de la Fed, de rester accommodante pendant un temps suffisamment long pour que l'économie américaine redémarre sur des bases solides. En Europe, elle pourrait persuader la BCE d'engager un cycle de baisse des taux, ne serait-ce que pour alléger la pression sur l'euro.

Notons également que la Chine intensifie ses efforts pour ralentir son économie. Les  $\frac{3}{4}$  de la demande incrémentielle de pétrole proviennent de la Chine. Un ralentissement pourrait donc diminuer la pression haussière sur l'or noir et ainsi réduire un des risques significatifs qui pèsent sur les actions.

Au-delà du pétrole, évoqué dans ces colonnes les semaines passées, nous observons un autre risque. La hausse des rendements d'Etat, en particulier aux Etats-Unis. Elle a provoqué un arrêt des refinancements immobiliers. Pour pouvoir anticiper une sortie de la crise immobilière, il faut que les stocks de maisons invendus retournent à la normal et que les prix baissent progressivement. Pour cela, les taux doivent rester bas. Par ailleurs, les promoteurs immobiliers ont confirmé dans leur publication du mois de mai qu'il n'y a aucune amélioration de leur activité.

A moyen terme (2009 ?), nous craignons que la reprise de l'activité économique, se heurtant encore à des goulots d'étranglements, par exemple l'offre de pétrole, couplé à l'arrêt de l'effet déflationniste de la baisse des prix de l'immobilier ne provoquent une hausse de l'inflation cette fois au niveau « core ». L'impact sur les obligations d'Etats et les actions serait plutôt désagréable.

Néanmoins, ce risque ne nous semble pas pouvoir se matérialiser très prochainement. Au-delà d'à-coups prévisibles, les mois à venir nous paraissent donc offrir une fenêtre plutôt agréable pour les investisseurs actions : situation économique faible mais stabilisée aux Etats-Unis, solide en Asie, inflation contenue et taux bas. Les valorisations ne seront pas un frein à la hausse des bourses.

Même si les marchés ont connu une progression à deux chiffres depuis notre avis favorable à l'achat d'actions le 23 mars (cf. lettre sur notre site), les conditions ne nous semblent pas réunies pour recommander d'alléger les positions mais pétrole et taux longs restent sous surveillance.

## 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.