

LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Du « credit crunch » à « l'énergie crunch »
Le 26 mai 2008

Plus rien n'arrête la hausse du pétrole ! Pas même la décision d'une augmentation de la production par l'Arabie Saoudite la semaine dernière. Les cours ont été multipliés par plus de 2 en 1 an. Un tel rythme est inconnu depuis 2000. Les investisseurs (re)deviennent fébriles. Ils se remettaient à peine de la crise de l'immobilier américain que le pétrole risque de renvoyer aux calendes grecques le rétablissement de l'économie américaine et de casser la dynamique des économies asiatiques. D'autant plus, que les excès du pétrole interviennent au pire moment pour l'économie américaine. Ils risquent de créer les conditions d'une nouvelle période de baisse des marchés, probablement plus douloureuse que celle connue en début d'année. Enfin, rappelons-nous que, même s'il n'en était pas toujours à l'origine, toutes les récessions américaines se sont déroulées dans un contexte d'envolée du pétrole (1974, 1980, 1990, 2000).

La hausse du pétrole est entrée dans une zone où l'investissement est « facile ». « Facile », parce que la hausse se produit avec très peu de périodes de corrections. Tout investissement sur un indice pétrolier, sans même se soucier du « timing », est gagnant dès le lendemain pour la plus grande joie des investisseurs « momentum ». De plus, La thématique d'investissement (augmentation de la demande du fait de la Chine face à une offre contrainte par des facteurs structurels, conjoncturels ou géopolitiques) est archi-connue. Il n'y a pas une personne qui ne doit supporter le surcoût énergétique. Il est toujours plus confortable pour un gérant d'investir sur une idée que son client comprend facilement.

Faut-il pour autant réduire la voilure ? Nous ne le croyons pas. Comme nous le recommandions dans notre lettre du 12 mai (disponible sur le site), un bon moyen de réduire le risque d'un portefeuille tout en préservant son espoir de performance est de maintenir l'exposition en actions tout en y intégrant des certificats sur le pétrole ou/et des valeurs pétrolières. C'est une bonne manière de se couvrir.

Pour répondre plus précisément à cette question, bien évidemment, l'idéal serait d'avoir une idée sur la direction que vont prendre les cours du pétrole dans les prochaines semaines. A ce stade, l'important n'est plus de savoir quelle est la dynamique de l'offre ou de la demande mais d'essayer d'appréhender les forces actuellement à l'œuvre dans la variation de prix du baril. Bien sûr, la faiblesse du dollar, la politique monétaire de la Fed accommodante et la santé des économies asiatiques sont des facteurs favorables à la hausse. Mais les cours actuels intègrent une prime spéculative de plus en plus significative. Il est difficile d'en déterminer le niveau. Néanmoins, les informations à notre disposition semblent indiquer que les positions spéculatives ouvertes sur le Nymex (New York Mercantile Exchange) atteignent des niveaux record.

Enfin, nous pensons raisonnablement que la hausse a peu de chance de se poursuivre à ce rythme (18% depuis le début du mois de mai) pour plusieurs raisons :

- la mesure du pourcentage des investisseurs haussiers sur le pétrole indique un niveau de 85%, atteint seulement fin 2007 et en 2000.
- La structure du marché à terme forme un « contango ». Par le passé, cela a souvent précédé une correction.
- Il y a des rumeurs qu'un hedge fund aurait des positions de vente à découvert importantes et ne trouverait pas de contrepartie, créant ainsi un « short squeeze ».
- Historiquement, un doublement des cours sur 12 mois a souvent entraîné une correction, ne serait-ce que d'une courte durée.

Il ne fait aucun doute que le maintien du rythme actuel de progression du pétrole remettrait en cause notre prévision d'un marché actions favorable. Nous pensons néanmoins qu'une pause voire une correction est probable, même si les fondamentaux restent favorables. Les investisseurs pourraient se concentrer de nouveau sur la sortie de crise « Subprime » et sur l'arrêt de la dégradation des économies développées, rendant ainsi le contexte plus favorable aux actions. Néanmoins, la situation impose une attitude pragmatique qui justifierait sans doute de réduire le risque dans les portefeuilles si la spéculation poussait le pétrole toujours plus haut, par exemple autour de 150 \$ (cf. notre lettre du 5 mai).

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.