

Le point sur les marchés et la gestion

Quelle violence !

Depuis le 22 juillet, le cours des actions a enregistré une forte dépréciation. La correction a concerné tous les marchés. L'indice mondial des actions (MSCI World Index €) a baissé de 16% et le CAC40 de 22%. Tous les secteurs ont été affectés, mais plus particulièrement les valeurs cycliques et les valeurs financières.

Un décrochage brutal

La conjonction de plusieurs événements souligne la fragilité de l'environnement économique et financier. En Europe, la difficulté à régler la crise grecque a révélé brusquement les risques que comportaient les situations espagnole et italienne. Aux Etats-Unis le laborieux et tardif compromis pour relever le plafond de la dette a démontré l'absence de leadership pour remédier à la dérive des finances publiques. Dans le même temps les dernières statistiques économiques ont fait apparaître une détérioration de la conjoncture économique. Aux Etats-Unis, fin juillet, la croissance a été fortement révisée à la baisse (0.4% au lieu de 1.9% !); en Europe après un premier trimestre brillant, la décélération est soudaine, particulièrement en Allemagne et en France. Ces préoccupations conjoncturelles sont renforcées par la mise en place de mesures d'austérité justifiées par la situation alarmante des finances publiques.

Une capacité de résistance des marchés malgré une croissance ralentie

L'organisation des marchés boursiers avec les moyens considérables alloués au trading conduit à des corrections excessives qui appellent des reprises techniques, créant un contexte de volatilité qui rendent périlleux les arbitrages.

A court terme, l'intervention des banques centrales qui disposent de moyens illimités conduit à écarter les scénarios extrêmes que pourraient provoquer des mouvements de panique. A moyen terme la pression des marchés oblige les pouvoirs publics à des réformes incontournables, qu'il s'agisse de la gouvernance de la zone euro ou de la gestion des finances publiques.

Si le temps des marchés n'est pas celui de la politique, il reste que les marchés peuvent anticiper très vite sur un changement de tendance. Enfin, il convient de faire la part des choses au sein de l'environnement conjoncturel. Sauf situation extrême (faillite de Lehman) les marchés disposent d'une faculté de résistance importante notamment grâce à la croissance des pays émergents et aux outils de stabilisation (la baisse du prix du pétrole et baisse des taux d'intérêt). Au-delà des péripéties non négligeables liées à la stabilisation des dettes souveraines et la consolidation du système bancaire, la perspective demeure celle d'une croissance fortement ralentie par le processus de désendettement.

Prudence à court terme

Cela justifie une allocation d'actifs qui doit rester prudente à court terme (en raison de la volatilité des marchés), diversifiée (sur toutes les classes d'actifs) et surtout cohérente avec un horizon de placement à moyen terme.

Dans ce contexte les gérants de notre sélection ont, grâce à leur allocation ou à leur flexibilité, amortis l'incidence de la crise (Carmignac, Perenice).

Cependant, certains fonds "actions" (R Valor, Centifolia, Elan Club) ont été assez lourdement impactés. Leurs gestionnaires raisonnant sur la valorisation réelle des entreprises sont pleinement investis et, pour certains (Mandarine Valeur, Elan Club) surpondérés sur le secteur bancaire." Dans ces situations de crise, ces gestions "rendement" peuvent se révéler plus volatiles qu'anticipées, mais offrent un fort potentiel de rebond.

Enfin, certains fonds ont même continué à performer positivement (Phileas, Templeton Global total return)

Garder le cap

Les nouvelles données sur la croissance et l'absence de visibilité justifient les nouvelles valorisations des entreprises. Ajoutée à l'extrême volatilité actuelle des marchés, il ne nous paraît pas opportun de procéder actuellement à des arbitrages stratégiques.

Savoir saisir les opportunités

L'été a montré que nous pouvons maintenir notre confiance à l'expérience et au talent des gérants de notre sélection. La conjoncture devrait aussi nous permettre de saisir des opportunités tactiques soit sur des obligations soit sur des fonds flexibles que nous ne manquerons pas de vous proposer.