

Lorsque l'optimisme rationnel rencontre l'inquiétude réaliste

Bonjour,

Comme bon nombre de nos confrères, je me permets de vous transmettre un point succinct et rapide sur notre analyse de la situation des marchés financiers et nos positions actuelles en matière de stratégie de gestion. Nous ne partageons pas l'optimisme très rationnel ambiant qui considère la baisse récente comme une simple correction et donc une opportunité d'achat.

Si nous revenons à début août, nous étions raisonnablement optimistes sur la croissance des pays développés, ce qui est confirmé par les nombreux chiffres qui ont été récemment publiés. Mais les craintes actuelles concernent selon nous beaucoup plus l'avenir que la situation instantanée des économies.

Nous avons également identifié et mis sous surveillance des points importants de fragilité, notamment la valorisation élevée de certains marchés et leur tendance à l'affaissement (USA).

Nous avons aussi relevé les points d'inquiétude suivant : le ralentissement chinois (à quel degré ?), la hausse des taux de la Fed (un changement de paradigme déjà reflété par la stabilisation de son bilan en 2014, qui n'a pas été sans impact sur les marchés en 2015), la situation des pays émergents, avec en particulier la baisse des matières premières. Cette dernière devait d'ailleurs nous interpeler concernant le rythme de la croissance mondiale.

Selon notre analyse, et par souci de simplification, nous pensons que la perspective d'un changement de politique monétaire américaine en 2015 constitue le nœud gordien des changements en cours.

Que s'est-il passé, en résumé ? La Chine a montré des signes de fragilité croissante et la confiance des opérateurs a été perdue par des mesures inappropriées. Les pays émergents fragilisés ont été soumis à une accélération à la baisse de leurs revenus (matières premières, exportations). Les réformes au Japon ont clairement besoin de plus de temps et de soutien, domestique et international. La croissance américaine (les consommateurs) ne peut être le seul moteur de la croissance mondiale. La reprise de l'investissement (la confiance des entreprises) reste modeste ou parfois alimente les surcapacités. Le désendettement est un frein, mais c'est un mal nécessaire qui prend du temps. On peut s'attendre à des défauts dans les zones émergentes, que les QE des pays développés ne peuvent empêcher. La destruction créatrice dans un monde en pleine transformation est-elle en marche ? Il lui faut une croissance beaucoup plus élevée que les QE ont du mal à générer.

En bref, la dynamique positive est plus que fragilisée, elle est remise en question. Ce, d'autant plus que les marchés ont été particulièrement optimistes, soutenus par l'afflux de liquidités des banques centrales et donc l'arrivée massive de mains fragiles, focalisées sur les ETF (dont la liquidité a été questionnée, notamment lors de l'« Université d'été de l'Asset Management » que nous avons organisée la semaine passée, avec plus de 200 participants).

Bien sûr, les QE seront actionnés plus encore (faut-il qu'ils intègrent les actions, désormais?), mais on a vu que les canaux de diffusion ne généraient pas plus d'inflation, peut-être même le contraire. Bien sûr, la Fed peut sursoir à sa hausse des taux, ce ne serait pas la première fois. Cela changera-t-il le fonds du problème ? Nous ne le pensons pas, car la seule perspective suscite des mécanismes de déboucement parfois peu maîtrisables. Les risques supposent un recalibrage des prix à un niveau plus modestes, pour que l'intérêt du risque trouve une meilleure valeur.

A moyen terme, nous restons confiants. Toutefois, nous entrons dans une période de turbulences, de doutes et d'inquiétudes, de remises en question qui justifie une franche hausse des primes de risque, notamment pour tous ceux qui sont sur les marchés avec prudence ou pour « fuir » le monétaire.

Notre processus est désormais bien construit et nous avons intégré de nombreux nouveaux indicateurs, notamment quantitatifs pour la gestion du risque.

Ces derniers ont envoyé des signaux d'alerte exceptionnels dès le 18 août. Nous avons donc réduit les expositions drastiquement dans la foulée.

Nous repasserons à l'achat sur des niveaux jugés plus attractifs, ou si nos inquiétudes sont levées. A ce jour, nos expositions sont faibles (entre 0 et 15% en actions sur les fonds diversifiés, partant de 45% précédemment). Nous avons également fortement réduit les positions en high yield et en subordonnées (très corrélées aux actions). Nous sommes prudents sur les taux car les flux en provenance de Chine/Pays émergents pourraient être destructeurs. Nous analysons les opportunités de diversification peu corrélées à court terme.

Notre gestion prudente (parfois trop dans le passé), notre flexibilité et notre réactivité restent les bases de notre philosophie de gestion. Si nous étions amenés à réorienter notre stratégie, nous vous en informerions aussitôt. Le cumul d'expérience, l'environnement de réflexion exceptionnel qui entoure Convictions AM, l'intégration de nouveaux outils quantitatifs constituent les points forts sur lesquels nous continuerons de nous appuyer.

Nous reviendrons en détail sur notre analyse et nos positions lors du Point Macro qui se tiendra le 16 septembre prochain. Exercice programmé difficile à la veille de la décision de la Fed, mais peut-être aurons-nous des indications à ce sujet entre temps.

Entre temps, nous sommes à votre entière disposition pour commenter plus en détail ces quelques lignes.

Bien à vous cordialement, en restant fidèlement à votre service,

Nicolas DUBAN
Directeur Général

CONVICTIONS AM

15 bis rue de Marignan, 75008 Paris, Tél. +33 (0)1 70 37 39 50 - Fax +33 (0)1 42 25 51 18
email : info@convictions-am.com - www.convictions-am.com
Agrément AMF : GP08000033 - RC PARIS B 494 909 906

Avertissement. Convictions AM est une marque déposée. Ce document est la propriété de Convictions AM. Toute utilisation de ce document non conforme à sa destination, toute diffusion totale ou partielle à des tiers est interdite, sauf accord exprès de Convictions AM. La responsabilité de Convictions AM, de ses filiales ou de ses préposés ne saurait être engagée du fait d'une utilisation, d'une diffusion totale ou partielle de ce document non conforme à sa destination. Toute reproduction totale ou partielle de ce document, des logos, des marques ou de tout élément figurant sur ce document est interdite sans autorisation préalable de Convictions AM. De même, tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale est interdit sans son consentement.