

**Février 2015**

**LETTRE MENSUELLE      numéro 24**

## **POINT MACRO ECO**

Nous ne revenons pas sur ce qui a été dit dans notre lettre mensuelle de novembre sur la baisse du prix du pétrole et des matières premières et ses conséquences mais elles sont plutôt positives pour l'activité économique globale (sauf pour les pays producteurs qui ne sont pas des pays où l'on investit habituellement : Russie, Vénézuéla, Arabie Saoudite), à la marge il est probable que quelques sociétés opérant dans le pétrole de schiste aux US soient en difficulté mais cela ne remettra pas en cause la solidité de la croissance aux US. Au contraire cela rééquilibrera l'offre par rapport à la demande.

### **Pourquoi la croissance américaine est telle solide ?**

**Le taux d'investissement** des Entreprises aux USA est très élevé, ce qui est un signal extrêmement positif pour l'innovation, pour l'activité et donc la consommation. Les Etats-Unis continuent ainsi à créer de la valeur qui se traduit par une augmentation des salaires continue depuis 3 ans.

**Il est d'ailleurs intéressant de noter que le taux d'endettement global aux USA (entreprise, ménages, états , état fédéral) baisse depuis plusieurs années.** Certes les emplois stables sont en perte de vitesse, le fossé se creuse entre les petits salaires et les cadres supérieurs, mais la masse salariale globale augmente, ce qui nous fait penser que **à court terme la croissance américaine est solide et que cela va se traduire par une poursuite de la valorisation des entreprises.**

Mais L'année 2015 sera aussi **une année plus volatile** sur les marchés en raison des incertitudes politiques, en Grèce, en Ukraine, en Espagne (élections en décembre). Ces **événements politiques vont créer de la volatilité donc des opportunités car la normalisation financière et le désendettement de l'économie globale va poursuivre son chemin dans un contexte de politique monétaire très favorable**. On le constate sur les 6 premières semaines de l'année, les principaux indices actions européens affichent déjà des croissances à deux chiffres. Dans notre dernière lettre (novembre 2014), nous écrivions que la conjugaison d'une croissance pérenne aux USA, de la baisse de l'Euro face au dollar, de la baisse du prix du pétrole, aurait pour conséquence de « réveiller les marchés européens » très en retard en terme de valorisation par rapport aux marchés actions américains, et que la divergence de politique monétaire entre les US et l'Europe aurait pour conséquence de faire monter le dollar par rapport à l'EURO mais de pousser à la hausse les marchés actions européens, c'est exactement ce qui s'est passé sur les deux derniers mois, et cette tendance devrait perdurer selon nous jusqu' à la fin du printemps.

A partir de cet été, si le taux de chômage aux USA continue de baisser (il est aujourd'hui de 5,5% proche du plein emploi), la FED n'aura pas d'autres choix que d'annoncer une première hausse de taux afin de limiter le risque inflationniste. Ce qui devrait sonner le glas de la hausse des marchés, ou à minima créer des turbulences. **Il est donc très probable que les marchés européens atteignent des hausses de l'ordre de 20 à 25 % (nous sommes déjà à 11%) sur la première moitié de l'année pour rebaisser ensuite si une hausse de taux est annoncée par la FED.**

*N'oublions cependant pas qu' à long terme les Entreprises (existantes ou futures) bien gérées par des hommes talentueux ne cesseront de créer de la valeur, d'autres disparaîtront, mais ceux qui sauront sélectionner « les bons chevaux » même en périodes troublées seront ceux qui valoriseront le mieux leur capital, il faut pour cela accepter que des variations importantes puissent se produire à court terme, ces périodes sont pour nous des opportunités d'investissements comme les périodes d'euphories sont pour nous des opportunités de désinvestissements.*

**Pour cette raison en 2015 nous recommandons une fois de plus les investissements en actions, à la différence des années précédentes, nous sortons des actions US (correctement valorisées voir survalorisées pour certaines) pour essentiellement se concentrer sur les valeurs Européennes, nous ne changeons donc pas d'avis par rapport à ce qui a été écrit en novembre dernier.**

## LES PRINCIPALES DECISIONS DE GESTION

L'allocation stratégique d'actifs de notre portefeuille modèle EQUILIBRE sert de référence à l'ensemble de notre gestion. Sur la base de ce portefeuille modèle, nous déclinons notre politique d'investissement en fonction des orientations de gestion choisies, des niveaux de risque et des caractéristiques spécifiques des portefeuilles sous gestion conseillée.

Nous avons sensiblement modifié notre allocation au 1<sup>er</sup> janvier **en diminuant la poche diversifié de 10% et en augmentant la poche action de 10%, par l'achat d'un fonds investi en actions Japonaises 5% et Inde 5%.**

En effet, nous pensons que la réélection de Monsieur Abe au Japon et la réaffirmation d'une politique monétaire expansionniste vont soutenir de nouveaux les actions japonaises. Par ailleurs, l'élection de Monsieur Modi en Inde en mai 2014 et les réformes importantes mises en œuvre par le gouvernement récemment constitué, dessinent de nouvelles tendances qui pourraient annoncer le début d'un nouveau cycle de croissance important en Inde.

Cependant cette augmentation de l'exposition aux actions ne doit pas cacher que **nous restons prudent face à la conjonction de risques géopolitiques, d'une croissance mondiale en berne, et d'un surendettement d'un certain nombre de pays de l'OCDE** dont la France fait parti qui a pour conséquence le retour de la volatilité observée depuis quelques mois. Dans ce contexte, nous préférons conserver des liquidités (10%) créées au printemps 2014 qui pourront être utiles en cas de correction, en revanche nous diminuons la poche diversifié de 30 à 20 %

VENTILATION MOUVEMENT (portefeuille équilibré)		
<b>OBLIGATIONS</b>	<b>15</b>	<b>=</b>
<b>OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>	<b>10</b>	<b>=</b>
<b>ACTIONS</b>	<b>40</b>	<b>++</b>
<b>DIVERSIFIES</b>	<b>20</b>	<b>--</b>
<b>GESTION ALTERNATIVE</b>	<b>0</b>	<b>=</b>
<b>MATIERES PREMIERES</b>	<b>5</b>	<b>=</b>
<b>OR</b>	<b>0</b>	<b>=</b>
<b>MONETAIRE</b>	<b>10</b>	<b>=</b>

#### **OBLIGATIONS (=15)**

Nous conservons une exposition limitée au risque de hausse taux en privilégiant des maturités courtes et/ou des émetteurs souverains conservant du potentiel en terme de réduction de prime de risque (Italie /Espagne) et sur high yield

#### **CONVERTIBLES (= 10)**

Les convertibles sont une bonne alternative aux obligations en période de risque de hausse des taux et de hausse des marchés d'actions

#### **ACTIONS (++ 40)**

Nous conservons une surexposition à l'Europe au détriment des US , et nous exposons à l'Inde et au Japon)

#### **DIVERSIFIES (- - 20 )**

Les fonds diversifiés sont investis sur toutes classes d'actifs, ils permettent de diminuer la volatilité de notre portefeuille et viennent diversifier notre exposition, nous baissions l'exposition de cette classe d'actif de 10 % une pondération à 30% à la faveur des actions Japonaises et Indiennes

#### **MATIERE PREMIERE (= 5)**

#### **OR (= 0)**

Nous avons préféré solder notre position en 2013 , la remontée du dollar par rapport aux autres devises, a pesé encore en 2014 , nous pensons néanmoins que nous sommes revenu sur des cours d'achat

#### **MONETAIRE (= 10)**

Les liquidités seront utilisées pour acheter des actions en cas de correction majeure (supérieure à 20% par rapport au niveau actuel)

## LES PERFORMANCES DE NOS TROIS RECOMMANDATIONS D'ALLOCATIONS D'ACTIFS (au 31/12/14)

Part en action maximum des trois allocations :

**PRUDENTE : 20%**  
**EQUILIBRE : 50%**  
**DYNAMIQUE : 80%**

ALLOCATION	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PRUDENTE</b>	+24%	+10,5%	-8%	+12%	+9,03%	+6,11
<b>EQUILIBRE</b>	+53%	+16,5%	-11,1%	+12,7%	+11,09%	+2,34%
<b>DYNAMIQUE</b>	+62%	+16,9%	-11,2%	+12,5%	+13,78%	+3,52%

La meilleure performance de l'allocation prudente en 2014 s'explique en raison de la bonne performance des marchés obligataires dû à la baisse des taux alors que les marchés actions Européens n'ont pas performés en 2014 .

L'allocation équilibrée aurait dû faire une performance proche de 4,5% mais en raison du choix d'un fonds qui a sous performé depuis le début de l'année, cela n'a pas été le cas, ce fonds conserve du coup un potentiel de gain plus important pour l'avenir, raison pour laquelle nous le conservons.

### Depuis la création de nos allocations (1/1/2009)

<b>ALLOCATION</b>	
<b>PRUDENTE</b>	<b>+ 63%</b>
<b>EQUILIBRE</b>	<b>+ 103%</b>
<b>DYNAMIQUE</b>	<b>+125%</b>

Les performances passées ne présagent pas des performances futures.