



RÉSUMÉ COMMENTAIRE SUR LE MARCHÉ

Le téléphone arabe

No. 8 août 2013

Méfiez-vous du « téléphone arabe » ! Les banques centrales ne s'expriment pas clairement et la plupart des acteurs du marché reçoivent leurs informations via des sources très simplifiées.

La communication des banques centrales avec les marchés est absolument critique et a rarement été empreinte d'autant de malentendus qu'à l'heure actuelle. Rares sont les acteurs du marché qui suivent directement les conférences de presse, contrairement à ceux qui invoquent uniquement des résumés réalisés par les médias et/ou des interprétations d'analystes en recherche afin d'étayer leurs décisions d'investissement. C'est ici que le « téléphone arabe » entre en jeu. En raison de la pléthore de médias et d'analyse, chaque auteur tente naturellement d'attirer l'attention à travers le recours à des déclarations percutantes.

Nous avons pris le temps et écouté les diverses déclarations en direct ou du moins lu les notes disponibles sur internet. Nous en arrivons dès lors à la conclusion selon laquelle les intérêts à court terme vont demeurer à leur très faible niveau actuel durant au moins 1 à 2 années sur nos deux marchés principaux, à savoir dans la zone euro et dans la zone dollar. Même sur la toile de fond constituée par une situation économique en apparence meilleure aux USA, une avancée d'intérêt avoisinant 1% en faveur des intérêts US nous semble particulièrement attrayante.

La pondération relativement élevée des titres libellés en USD en raison de l'opération spéculative sur écart de rendement accrue est dès lors judicieuse, dans la mesure où l'on ne craint aucune autre amplification drastique de la différence d'intérêts. Pour l'instant, la différence d'intérêts est particulièrement faible, mais les attentes du marché, exprimées via les contrats à terme sur taux d'intérêt respectifs, se sont toutefois modifiées de manière significative durant le semestre écoulé.

Au moment, le marché suppose que le taux d'intérêt à 3 mois va pratiquement grimper de 3% dans les quatre prochaines années. Dans la zone euro, cette attente s'élève toutefois uniquement à un peu plus de 1,5%, ce qui est certainement aussi à imputer à la déclaration de la BCE concernant le fait de maintenir les intérêts à un niveau bas durant une période de temps prolongée.

Pour déterminer l'état de l'économie US, il faudrait encore une fois se pencher de manière plus approfondie sur le segment de l'immobilier. Le marché américain a connu son record le plus bas, il y a deux ans, à la fin de 2011 : un ajustement de valeur de -35%. Depuis lors, le marché a augmenté de presque 17%. La part actuelle de la population qui est propriétaire d'un immeuble est aussi basse qu'en 1995.

Dès lors, il y a la possibilité que le développement apparemment plus important de l'économie US par rapport à la zone euro ne soit peut-être pas aussi net que l'on puisse le supposer existe. Ce faisant, la différence de rendement d'environ 1% pour les durées de 10 ans ne serait pas justifiée non plus et devrait au contraire se réduire.

Il y a une légère croissance des défaillances au niveau des prêts hypothécaires durant le dernier mois correspondant au relevé et qu'il convient certes de ne pas surévaluer, mais qui est toutefois remarquable dans la mesure où les taux d'intérêt se trouvaient encore à un niveau historiquement bas en mars 2013. En outre, le revenu effectif par habitant aux USA a chuté de -5% et, ce faisant, enregistré le plus important recul depuis le début de la série chronologique voici 50 ans.

Personne ne sait encore si et surtout quand la FED serait susceptible de s'estimer en mesure de débiter les augmentations d'intérêts dans l'environnement dépeint supra. Sous l'angle de la perspective actuelle, les 3%,



ETHENEA
managing the Ethna Funds

mentionnés initialement (impliqués par des contrats à terme sur taux d'intérêt) en moins de quatre années paraissent vraiment invraisemblables.

Un bref coup d'œil sur les dernières données des indices des directeurs d'achat et les indicateurs du climat économique de la Commission européenne indique rapidement que le climat s'est amélioré non seulement aux USA mais également en Europe. Cela se traduit entre autres par les évolutions positives sur les marchés des actions. Outre le Dax, les autres indices des actions européens ont connu une évolution positive au fil du mois écoulé.

En résumé, nous pouvons affirmer que tout ce qui brille n'est pas or, mais qu'il ne convient pas non plus de devenir pessimiste. L'évolution économique des deux côtés de l'Atlantique n'est d'aucune manière prédéterminée et les points d'inflexion ne pourront être identifiés qu'à posteriori. Nous avons structuré nos portefeuilles de manière robuste et sommes prêts à réagir rapidement à de nouvelles évolutions.

Les informations présentées dans cet article sont seulement à titre informatif et ne constituent pas un engagement légal vis-à-vis d'ETHENEA Independent Investors S.A. («ETHENEA»). Cet article informatif ne doit pas davantage être interprété comme des avis ou recommandations en matière d'investissement, de finance ou autre. Les informations présentées dans cet article ne constituent ni une offre ni une invitation de souscrire aux parts des fonds gérés par ETHENEA. Chaque souscription doit être basée sur la dernière version du prospectus du fonds concerné, approuvé par la CSSF luxembourgeoise. Le prospectus ou les Informations Essentielles pour les Investisseurs, le rapport annuel et le rapport semi-annuel sont disponibles en langue française gratuitement auprès du service financier CACEIS Belgium SA/NV, Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320, B-1000 Brussels; DEUTSCHE BANK AG, Brussels branch, Marnixlaan 17, B-1000 Brussels. Dans le prospectus vous trouvez des informations importantes concernant les risques, les objectifs d'investissement, les contraintes d'investissement, le calcul de la valeur nette d'inventaire, les frais et les coûts, la banque dépositaire et la gestion du fond. Le prospectus et ses informations détaillées sont la seule base d'engagement pour chaque souscription. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et peut changer dans le futur. L'investisseur potentiel vaut mieux consulter son conseiller financier avant de souscrire. Les résultats passés ne constituent pas une garantie d'avenir. Le cas échéant, l'investisseur court le risque de perdre le capital initialement investi. La liste des risques liés à la souscription dans un des fonds gérés par ETHENEA est reprise dans le prospectus du fonds concerné. Comme pour tous les investissements dans des titres ou des actifs équivalents, les placements dans les fonds d'investissement comportent notamment un risque de change et de cours. Conséquence: les prix des parts du fonds et la hauteur du revenu fluctuent et ne peuvent pas être garantis. Les coûts du placement influent sur sa performance réelle.