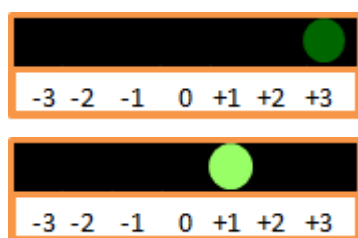


Avis de gros temps passager : toujours en mode 3



Nous allégeons nos expositions de +3 à +1



Quelle est la nature du mouvement ?

En Europe, Mario Draghi semble perdre de sa capacité à charmer le marché. Sa dernière prestation lors de la réunion de la BCE du 2 octobre était tout sauf convaincante aux yeux de ce dernier. La politique voulue par Mme Merkel favorise un endettement faible des allemands mais sans croissance à ce jour comme en France et en Italie (qui pèsent plus lourd ensemble que l'Allemagne*). La situation n'est pas la même aux USA et au UK, la croissance y est moins forte qu'avant la crise mais reste raisonnable. Le sujet essentiel reste que le crédit ne repart pas, le TLTRO a été ridicule justifiant les remarques de Mario Draghi vis-à-vis des banques (82,6 milliards € le 18 septembre 2014). Il va falloir des faits tangibles maintenant. L'Allemagne se cabre et la BCE passe en force ? L'Allemagne se ravise vite ? Les politiques vont devoir sortir du bois et accélérer, en donnant une perspective qui soit très favorable à l'investissement en particulier dans le secteur privé. Mais cela restera lent aux yeux des marchés. Cela va prendre du temps et nécessiter la visualisation du gouffre. Il faudra donc aussi le résultat des stress tests pour repartir. Dans ce contexte, nous allégeons nos expositions dans les profils et continuons d'accélérer la baisse de l'exposition aux actifs risqués, en particulier aux actions dans notre gestion adaptative.

Nous abaissons le curseur de 3 à 1. Nous privilégions la conservation des actifs liquides et sortons ceux qui pourraient en manquer tout en confirmant l'importance de la diversification devises des portefeuilles.

En Asie, le sujet d'inquiétude, c'est Hong Kong. Notre logique reste le démarrage de la montée en gamme de la Chine avec ses répercussions de hausse du yuan et de ralentissement du rythme de croissance. Cela signifie plus de consommation mais aussi également une moindre pression sur les prix des matières premières et de l'énergie. Le projet Indien reste celui qui a nos faveurs.

Si l'on observe ce qui se passe aux USA. Le patient semble tiré d'affaire, les vrais sujets sont sur la table. Le moment est venu où les rachats d'actifs par la FED vont cesser, la question de la hausse des taux directeurs revient au-devant de la scène. Il est plus intéressant pour la FED de retrouver des taux directeurs différents de zéro pour avoir la latitude de les baisser à nouveau que de vendre des actifs accumulés dans son bilan. La difficulté reste dans la qualité de la communication de Mme Yellen qui doit être vigilante à l'anticipation de ses actes par les marchés. Ces derniers doivent anticiper correctement et sans excès le rythme auquel sera conduit la hausse des taux et le niveau auquel elle s'achèvera. Cela peut conduire à souffler le chaud et le froid.

Le sujet qui monte à nos yeux est celui de la fiscalisation des multinationales. Les états vont faire payer les grosses entreprises qui font de l'évasion fiscale et en particulier celles qui profitent de la digitalisation. Ce sujet touche aussi l'Europe et les négociations qui se déroulent en Irlande sont encourageantes sur ce point.

En conclusion :

Un rien pour devenir optimiste. Dans l'attente de ce rien qui fait tout.

Nous allégeons les expositions actions et ne renforçons pas les obligations. Nous conservons un intérêt fort pour les diversifications devises. Pour l'Amérique, nous considérons la dynamique de hausse du dollar et nous attendons la remontée des taux directeurs à la fin du 1^{er} trimestre 2015. Le sujet nouveau c'est la fiscalité. Il faut sortir de la logique du Dow Jones et du S&P500 et renforcer les entreprises intermédiaires qui



ACER
FINANCE

Communiqué du comité d'investissement

3 octobre 2014

Rédigé par Paul Schwoerer

bénéficieront de la meilleure santé américaine ou se focaliser sur de l'alpha.

En Europe, l'Irlande est en train de modifier sa perspective fiscale et il y a là un des indices du renouveau que nous attendions. L'Allemagne n'offre pas de protection face au Sud qui à nos yeux offre un meilleur couple risque /rendement. Même si notre perspective de long terme reste positive sur l'Europe nous allé-geons la région dans son ensemble.

Le point central de notre scénario reste le thème de l'énergie avec un pétrole moins cher y compris en Europe (notre point d'atterrissage est entre 50\$ et 75\$). **Ainsi après la décennie de l'offre de travail pas chère, nous sommes dans la décennie de l'offre d'énergie pas chère.**

Nous avons conservé un curseur d'exposition aux actifs risqués positif car malgré une correction technique très forte attendue dont le meilleur révélateur est l'écart de rémunération** entre souverain et crédit, nous pensons que le trimestre pourrait être positif une fois les déclarations et les actes posés.

Le 3 octobre 2014.

*La France et l'Italie pèse 6.4% du PIB mondial, l'Allemagne 4.7% soit un global de 11.1%, l'ensemble de l'Eurogroupe pèse 16.8%.

** Dans l'univers des taux, il y a le risque « souverain » des états et le risque de « crédit » des émetteurs privés. L'écart de rémunération entre souverain et crédit est un indicateur de la santé des marchés, en particulier si pour le crédit on regarde le high yield.