



# La Lettre **VENICE**

## **“Things always become obvious after the fact”\* Nassim Nicholas Taleb**

\*Tout devient toujours évident une fois les faits passés

Il est à juste titre admis dans les milieux autorisés la doctrine suivante : les variations des cours de bourse reflètent davantage les projections des investisseurs que leur lecture de la situation actuelle. Cette vérité a parfois ses limites... et peut sans nul doute être nuancée à l’heure de dresser une rétrospective des derniers mois.

La hausse des principaux indices sur le début de l’année 2014 (+4.6% pour l’indice boursier mondial, le MSCI World, en dollars sur le premier semestre) trouve en effet également son essence dans les mutations que nous vivons à l’instant présent sur les marchés financiers. Du Japon au vieux continent, en passant par les Etats-Unis, les banques centrales les plus importantes de la planète ont à travers leurs politiques monétaires contribué à opérer une transformation durable des différents marchés (actions comme obligataires). Transformation qui aura amené les investisseurs les plus aguerris à remettre en cause certains de leurs principes de base, valables parfois depuis des décennies.

Qui aurait ainsi pu imaginer fin 2011 une telle baisse des taux obligataires des emprunts d’état européens ? L’investisseur qui aurait prédit, au plus fort des tensions de 2011 en zone euro, un taux à dix ans grec à près de 6% à peine 3 ans plus tard (2.75% pour le 10 ans espagnol, 1.6% pour le français...) aurait été fort avisé de garder sa prédiction pour lui-même, tant le risque de se faire vilipender sur la place publique aurait été grand. C’est pourtant bien à ces niveaux que se financent aujourd’hui les pays périphériques de l’Euroland.

Bien sûr, des efforts ont été entrepris, et des réformes d’envergures menées (à des degrés divers selon les pays...). Ces conditions de financement sont pourtant davantage la résultante de la politique accommodante de la Banque Centrale Européenne (BCE) que de l’évolution des fondamentaux des économies concernées. Si les facteurs potentiels de variations n’ont pas manqué en ce début d’année (des indicateurs macroéconomiques aux événements géopolitiques), n’oubliez donc jamais que les banquiers centraux ont joué un rôle prépondérant dans les hausses des principaux indices que nous nous apprêtons à aborder. Alors, avant d’aborder le nerf de la guerre que constituent les performances boursières, opérons tout d’abord un bref rappel des différentes actions des banquiers centraux (et de leurs conséquences potentielles) depuis le début de l’année. Parfois méconnus du grand public, ils sont pourtant aujourd’hui les responsables politiques les plus puissants de notre monde contemporain.

### **BCE, un avant et un après Draghi**

Une évidence pour ceux qui se souviennent de la prudence (pour ne pas dire frilosité) de son prédécesseur Jean Claude Trichet ! La BCE a incontestablement mué depuis que M. Draghi en a pris la présidence en novembre 2011 (la forte hausse des actions, démarrée sur les actions européennes lors de l’été 2012 lui doit beaucoup...). Depuis le début de l’année, les cassandres appelaient toutefois de leurs vœux la mise en place d’une politique monétaire encore plus accommodante, car considérée par nombres d’intervenants comme timide vis-à-vis de ses homologues japonaise ou américaine. Le 5 juin, M. Draghi a répondu à ces attentes en annonçant de nouvelles mesures d’envergure (jusqu’ à 400 Mrds d’euros de prêts aux banques) et symbolique (taux de dépôt négatif), avec une volonté officielle de restaurer le mécanisme de transmission de la politique monétaire (comprenez le financement de l’économie réelle, mis à mal depuis 2008 par la frilosité des banques à financer les agents économiques de la zone). Officieusement, les mesures mises en place ont, selon nous, surtout le but caché de permettre aux banques d’acheter toujours plus d’obligations souveraines dans

les 2 années à venir. La mise en place d'une subvention aux banques et aux états ne pouvait être présentée telle quelle sous peine d'être soumise à la vindicte populaire ! Lui donner des appareils d'aides aux entreprises européennes était donc aussi osé que brillant politiquement. Si l'analyse se révèle juste, les pays de la zone Euro pourraient bénéficier encore un moment de conditions de financement très attractives. Par extension, la politique de taux bas actuelle permet également aux grandes entreprises de se financer elles aussi à des conditions avantageuses. « Last but not least », la baisse des rendements obligataires aura pour effet potentiel de rendre plus attractif les marchés actions pour les investisseurs...

### **FED, à quand la remontée des taux ?**

Anticipée dès septembre 2013, la baisse progressive des achats d'actifs par la FED est effective depuis le début de l'année. Qu'on se le dise, la politique monétaire de la banque centrale américaine est bien restée accommodante et a donc continué de jouer son rôle de béquille des marchés actions US. Principale source de stress des investisseurs : la remontée prochaine des taux qui pourrait menacer la tendance haussière de Wall Street. Janet Yellen prépare probablement déjà avec beaucoup de soin son discours d'annonce de remontée des taux. On lui souhaite le même succès que lorsque la FED avait annoncé la mise en place du Tapering (réduction des rachats d'actifs), qui n'avait finalement pas provoqué de remous sérieux sur les marchés.

### **Le laboratoire japonais scruté par le monde entier**

Depuis son arrivée au pouvoir fin 2012, le premier ministre Shinzo Abe a sorti un triple arsenal : une politique monétaire de choc (doublement de la masse monétaire en deux ans !), une politique de relance budgétaire ainsi qu'un vaste plan de réformes structurelles. Destiné à réveiller une économie plongée dans la déflation depuis deux décennies, le pari osé du Japon fait office de laboratoire : l'Europe et son risque de déflation toujours présent serait bien sûr bien avisée d'étudier de près les événements futurs. Pour le moment, il est encore prématuré de tirer des conclusions sur un échec ou un succès des « Abenomics ». Cependant, la course au rendement ne justifie pas de faire prendre des risques inconsidérés à nos clients. Nous sommes en ce sens restés à l'écart de cette thématique.

### **Poursuite du rallye haussier sur les marchés développés**

Comme évoqué en préambule, l'indice boursier mondial (MSCI World) a connu un rythme de progression moins soutenu sur les premiers mois de 2014 (+4.6%, après une hausse de 20% l'an dernier). Un gain qui reste appréciable après un début d'année négatif, et qui lui permet surtout de battre son record d'octobre 2007. Dégringolade des devises sud-américaines, tensions russo ukrainiennes... La résistance des marchés actions dans leur ensemble à ces thématiques, qui en d'autre temps auraient pu être bien plus anxiogènes, témoigne de la solidité de la tendance haussière sur le début de l'année. En Europe, les places financières ont bénéficié des anticipations de nouvelles mesures de soutien de la BCE et d'un consensus plus favorable sur les perspectives de reprise de l'activité des pays de la zone. Une mention spéciale peut être accordée aux pays de l'Europe du Sud qui auront poursuivi leur redressement : les hausses de plus de 10% de Milan, de Madrid ou de Lisbonne sont en effet venues récompenser les réformes structurelles et les signes d'amélioration de ces pays. Toujours sur le vieux continent, les petites et moyennes valeurs auront engrangé une surperformance notable sur le reste de la côte. Une thématique qui aura été payante dans nos portefeuilles.

Chez nos amis américains, Dow Jones et S&P500 ont enchaîné les records historiques au cours du semestre. Après avoir franchi le seuil ô combien symbolique des 1900 points le 23 mai, l'indice privilégié des investisseurs (le S&P 500) semble se diriger inexorablement vers les 2000 points. Les effets de la crise de 2008 sont désormais effacés des cours. Mauvais élève de la classe, la bourse de Tokyo ! Après un bon de 57% en 2013 (ramenée en Euro, la performance est bien moins attrayante...)

le Nikkei 225 a accusé un recul de 6% sur la période. Enfin, notons que les marchés émergents ont entamé un joli redressement après le recul de l'année passée. La bourse de Bombay a notamment profité des anticipations des investisseurs quant à une victoire du parti nationaliste hindou, jugé favorable au milieu des affaires et aux réformes. Après une baisse de 15.5% en 2013, l'indice Bovespa Brésilien gagne lui 3.9%.

Indices	Performances 2014 en monnaie locale	Performances 2014 en Euro
MSCI World	+4.57%	+5.93%
Dow Jones (USA)	+1.63%	+2.59%
S&P500 (USA)	+5.89%	+6.89%
Nasdaq (USA)	+4.85%	+5.84%
CAC 40 (France)	+3.34%	+3.34%
Dax 30 (Allemagne)	+2.65%	+2.65%
Eurostoxx 50	+3.99%	+3.99%
Footsie 100 (Roy.-Uni)	-0.21%	+3.53%
SMI (Suisse)	+4.12%	+4.98%
Ibex 35 (Espagne)	+10.81%	+10.81%
PSI 20 (Portugal)	+11.40%	+11.40%
PFTS (Ukraine)	+48.62%	+4.01%
MIB (Italie)	+12.74%	+12.74%
Bovespa (Brésil)	+3.88%	+12.76%
Micex (Russie)	-2.05%	-3.52%
BSE Sensex (Inde)	+18.38%	+22.94%
Hang Seng (Chine)	-0.47%	+0.52%
Nikkei 225 (Japon)	-6.03%	-1.76%

### Et maintenant :

Si le gros du redressement semble passé sur le vieux continent, aussi bien en terme géographique (pays du Sud de l'Europe) que sectoriel (automobile, télécommunications) une confirmation de la reprise graduelle de l'activité en zone Euro pourrait continuer d'offrir de belles opportunités aux investisseurs. Phénomène accentué par les conditions de financement attractives de la zone, aussi bien au niveau des entreprises que des gouvernements. La période à venir donnera selon nous la part belle aux meilleurs sélectionneurs de valeurs de la place. Prudence toutefois, puisque les économies occidentales sont loin d'avoir réglé l'ensemble de leurs problèmes structurels (endettement, chômage, démographie vieillissante,...). Nous avons par ailleurs ces derniers temps assisté à une recrudescence certaine des tensions géopolitiques : le marché s'est pour le moment montré solide face à ces risques. Outre-Atlantique, la saison des résultats d'entreprises constitue de nouveau le catalyseur principal à court terme de l'orientation des indices. Le consensus, très optimiste sur le regain d'activité de l'économie US, attend désormais que le discours des chefs d'entreprises et les résultats publiés confirment sa vision.

### Facteurs de hausse :

- Liquidités abondantes/ politiques monétaires toujours accommodantes
- Confirmation éventuelle de la reprise en zone Euro
- Opérations de fusions acquisitions et d'introductions en bourse

### Risques baissiers :

- Consolidation des gains engendrés depuis 2012
- Risques géopolitiques
- Déceptions liés aux résultats des entreprises de cet été
- Réaction du marché au resserrement monétaire de la FED

**L'équipe Venice se tient à votre disposition pour faire le point sur ces différents éléments.**



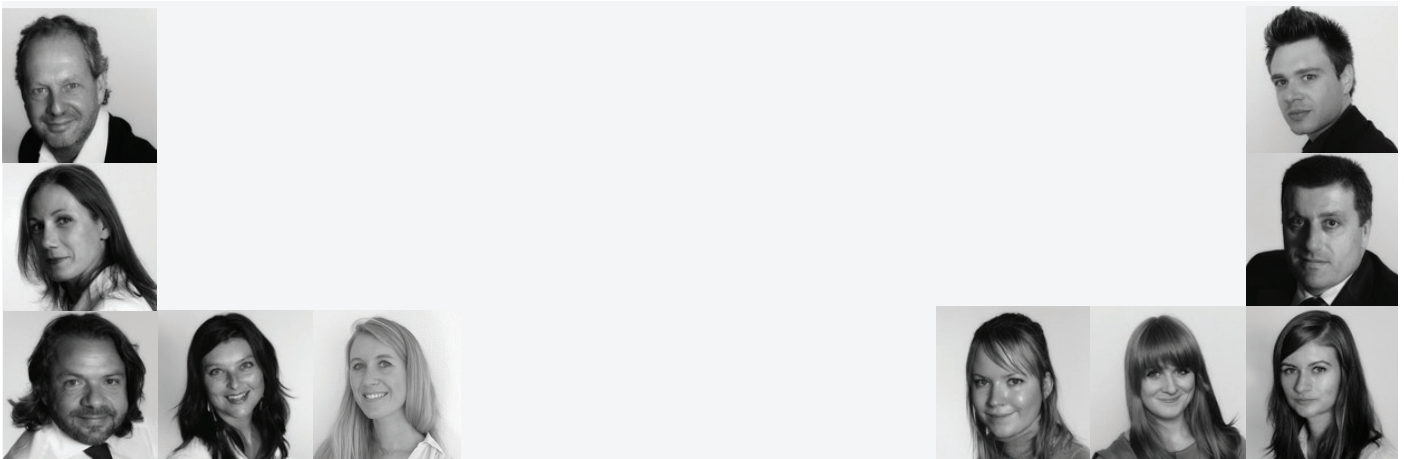
#### Source

*Pink Capital*

*Guillaume Brusson, Gérant*

*Dominique Bourel, Directeur Général*

Les commentaires et analyses contenus dans cette lettre d'information reflètent l'opinion de Venice sur les marchés et leur évolution à la date de publication, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations présentées dans ce document sont transmises à titre purement indicatif et ne sauraient constituer un engagement de la société Venice. En conséquence, Venice ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses présentés dans le présent document. Ces informations ne constituent en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Toute reproduction ou utilisation non autorisée des ces commentaires et analyses engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Toute souscription dans les OPCVM mentionnés dans cette publication doit se faire sur la base du Prospectus AMF complet en vigueur, disponible sur simple demande auprès de Venice ou des sociétés de gestion commercialisant ces OPCVM. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Le traitement fiscal propre à l'investissement en parts ou en actions d'OPCVM dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié.



#### VENICE INGENIERIE SARL

Sarl au capital de 500.000 € - RCS Pointe à Pitre B 389 144 692  
1, Porte de la Marina Bas du Fort 97110 Pointe à Pitre - 14 bis, rue Daru 75008 Paris  
Tél : (+33) 1 42 67 77 66 - Fax : (+ 33) 1 42 67 77 56 - venice@venice.fr - www.venice.fr  
Numéro d'immatriculation ORIAS 07 002 090 - www.orias.fr  
Courtier en assurance (catégorie B)

Mandataire non exclusif en opérations de banque et en services de paiement  
Conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre des indépendants du patrimoine,  
association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers

Activité de transaction sur immeubles et fonds de commerce : carte professionnelle n°10-180 T délivrée par la Préfecture de Guadeloupe  
Garantie Financière de la compagnie MMA-COVEA Risks, 19/21 allée de l'Europe - 92 616 Clichy Cedex