



NOTES SUR LE PATRIMOINE
Note du 2 septembre 2014

Investir son patrimoine financier aujourd'hui : nouvelles méthodes et réflexions

Bien que fondamentalement attachés à l'analyse fondamentale de l'économie, depuis près de deux ans nous travaillons à l'élaboration de deux outils uniques d'analyses graphiques, mathématiques, et statistiques des fonds. Ces outils exclusifs sont à l'œuvre dans nos portefeuilles depuis le début de cette année 2014.

En outre, nous avons également accru nos ressources en analyse macroéconomique, grâce à un partenariat avec l'un des meilleurs économistes européens, Jean-Pierre Petit.

Deux outils uniques d'analyse mathématique élaborés par BROCHARD Finance

Depuis près de deux ans donc, chez Brochard Finance, nous avons élaborés deux outils mathématiques d'analyse et de suivi de fonds, outils qui ont sensiblement enrichi notre méthode générale de gestion de portefeuille.

Les résultats de ces outils sont ensuite systématiquement confrontés à notre synthèse macroéconomique.

Voici ces deux nouveaux concepts :

Christophe Brochard
Conseil en investissements financiers agréé
Conseil en gestion de patrimoine certifié CGPC

7 Rue Herder
67000 Strasbourg
+33 (0) 3 69 73 60 70
info@brochardfinance.fr

Analyse extraite du site
www.brochardfinance.fr

a) Système de tendance intrinsèque (STI)

Le premier outil consiste en ce que nous appelons l'analyse de « la tendance intrinsèque » de chaque fonds. Nous vérifions hebdomadairement pour chaque fonds en portefeuille, la persistance sa tendance haussière, grâce à une sélection unique, adaptée à chaque fonds d'investissement, d'une sélection d'indicateurs graphiques et mathématiques.

Cet outil est en œuvre dans nos portefeuilles depuis le 13 janvier 2014.

b) Mesure de la vitesse relative (VR)

Le second outil consiste en une mesure de la vitesse de progression de chaque fonds. En effet, le fait que la tendance intrinsèque d'un fonds (outil 1) soit haussière, ne signifie pas qu'il n'y a pas mieux à faire ailleurs avec d'autres fonds. Ainsi, nous avons complété notre premier outil avec une méthode unique de calcul de vitesse relative.

Ce second outil est en œuvre dans nos portefeuilles, suite à l'arbitrage du 28 juillet 2014.

PARTENARIAT AVEC L'UN DES MEILLEURS ECONOMISTES EUROPEENS

Nous sommes heureux de compter depuis quelques mois, Jean-Pierre Petit, l'un des meilleurs économistes européens, comme partenaire de BROCHARD Finance.

Ancien consultant pour le FMI, ancien directeur de la recherche économique et de la stratégie d'Exane-BNP Paribas, élu six fois consécutivement « Meilleurs Economiste de Marché » lors des Grands prix de l'Analyse Financière d'Extel-Agefi en France, , il est l'auteur de plusieurs ouvrages primés : en particulier, « La Finance autrement » (Daloz, 2005), Prix spécial Turgot, et « La Bourse, rupture et renouveau » (Odile Jacob 2003), Grand Prix Turgot du Meilleur livre d'économie financière. Aujourd'hui président des cahiers verts d'économie depuis 2009, et analyste indépendant, il compte parmi les meilleurs économistes européens.

Si nous partageons les axes principaux de ses analyses du monde actuel, en particuliers concernant les défauts structurels de la monnaie unique, nous sommes heureux de bénéficier dorénavant directement et en continu de ses analyses, de son expérience et de sa clairvoyance.

Les raisons économiques de ces outils mathématiques

Mais voici pourquoi l'analyse mathématique des fonds fait son entrée dans notre boîte à outil de sélection de fonds.

Voici, ci-dessous en effet, les principales distorsions de prix constatées sur les marchés financiers pendant ces dernières années. Issues de la crise, ces dysfonctionnements constituent chacun à leur façon un motif qui nous a amené à intégrer des outils mathématiques de suivi de tendances, afin de confirmer nos analyses macro-économiques.

Un marché de flux

De façon générale, le niveau historiquement élevé des liquidités sur les marchés, suite aux injections des banques centrales, a pour effet que l'analyse fondamentale de la qualité inhérente aux actifs ne peut plus

suffire à dégager de la performance. En effet, un peu comme les vagues dans un verre d'eau, les flux de capitaux vont puis viennent d'un continent à l'autre, plus en fonction des politiques des banques centrales que des fondamentaux des économies d'un pays. Ainsi, en juin 2013, nous avons vu 250 milliards de dollars quitter les marchés émergents en l'espace de 20 jours, suite à la déclaration du patron de la Fed de l'époque, Ben Bernanke, suivant laquelle il envisageait de réduire progressivement ses injections monétaires en dollar US. Les marchés actions, obligataires, tout comme les devises émergentes sont retrouvées attaquées. Par exemple, la roupie indienne a perdu 18% par rapport au dollars US en l'espace d'à peine vingt jours. Les flux financiers en période de liquidité élevée des marchés financiers, sont un éléments de la valorisation des entreprises au moins aussi important que leur solidité intrinsèque. L'analyse tendancielle est un moyen d'identifier le sens de ces flux financiers.

Investir en euro

Si vous investissiez sur la bourse brésilienne, qui réaliserait par exemple une performance de 6% sur le semestre en Real brésilien, mais que l'euro, dans le même temps, montait de 18% par rapport au Real brésilien, la performance de votre portefeuille mesurée en euro serait très nettement négative, proche de -12%. C'est dire que l'investisseur en euro qui souhaite investir dans les autres régions du monde doit prendre en compte le classique risque de change.

Mais lorsqu'il s'agit de l'euro, la tâche s'avère presque impossible.

En effet, l'euro est la seule monnaie sans capitaine. En effet, la banque centrale européenne est la seule au monde à ne pas fixer de cours de change cibles, entre l'euro et les monnaies des principaux partenaires commerciaux de la zone. Elle est l'unique banque centrale à s'interdire statutairement toute intervention sur le change de sa monnaie.

Aussi, lorsque les banques centrales des principaux pays développés du monde engagent des politiques d'assouplissement monétaires importants comme ça a été le cas ces dernières années, l'euro est pour le monde entier la variable d'ajustement de ces guerres des changes.

Par exemple, au premier semestre 2011, alors que la banque centrale américaine inaugurait son programme d'injection massive de dollar US, les investisseurs du monde entier se sont mis à acheter massivement de l'euro pour se prémunir contre la baisse du dollar. Et l'euro s'est mis à monter de façon parfaitement démesurée, passant en six mois de 1,18 à... 1,50 dollar US !

Et, pendant ces six mois, l'euro a monté non seulement plus que toutes les monnaies du monde, mais également plus que...toutes les bourses du monde ! Seules les bourses de Taipei et de Moscou ont eu des performances positives mesurées en euro sur les fameux six premiers mois de 2011.

Pour un investisseur international, qui mesure ses performances en euro, le caractère immaîtrisable du change de l'euro par rapport aux autres monnaies du monde est un vrai problème. Ce dernier voit ses performances obérées, voire inversées, par la simple variation du change de l'euro, sans rapport avec la réalité de l'économie européenne. Etrange monnaie.

Ainsi, l'euro peut monter par rapport à toutes les autres monnaies mondiales, sans aucun fondement dans la qualité de l'économie de la zone euro.

Nous avons compris que le cours de l'euro dépend principalement des

politiques monétaires du reste du monde, et qu'il n'a (presque ?) aucune corrélation avec la réalité des économies de la zone euro.

Les deux causes de la bulle obligataire de la zone euro

Depuis juillet 2012, date à laquelle Mario Draghi, le brillantissime président de la BCE, a annoncé qu'il ferait tout ce qu'il faudrait pour sauver l'euro, en ajoutant « et croyez moi, ce sera suffisant », depuis juillet 2012 donc, les investisseurs du monde entier se sont rués sur les dettes de la zone euro, aussi bien les emprunts des Etats périphériques (ceux que l'on appelait les PIIGS à l'époque), que les autres. A tel point qu'aujourd'hui, les taux d'emprunts à 10 ans du Portugal sont les mêmes que ceux...des USA !

Cette situation s'explique en effet par les éléments de la formation des taux d'intérêts : le fait que les anticipations de croissances et d'inflation sont plus élevées aux USA qu'au Portugal, qui est en déflation. Ainsi, la faiblesse des taux d'intérêts portugais intègre un scénario déflationniste, et ceux américains, le scénario d'une croissance rassérénée et d'une reprise prochaine de l'inflation. Et tout semble cohérent.

Mais alors, pourquoi les taux d'emprunts portugais ont-ils, au plus fort de la crise de l'euro, atteint des taux supérieurs à ...15% ? A cette époque là aussi pourtant, les perspectives de croissances du Portugal étaient bien inférieures à celles des USA ! C'est là que l'on touche les deux facteurs déstructurant liés à l'euro et à la construction de sa banque centrale.

La première raison de ces taux très élevés provenait de ce que les investisseurs qui prêtaient au Portugal voulaient se protéger contre le risque de défaut du Portugal, qui entraînerait sa sortie du système monétaire européen et à la fin, sa sortie de l'euro. En ce cas, le Portugal rembourserait dans sa nouvelle monnaie, qui serait naturellement très fortement dévaluée par rapport à l'euro. En ce sens, les taux d'emprunts des Etats de la zone traduisaient en réalité les variations des hypothétiques monnaies nationales, et le risque de l'éclatement de la zone euro.

C'est ce que Mario Draghi a reconnu, en parlant de « risque de convertibilité », c'est-à-dire, en langage du commun des mortels, de sortie de l'euro. C'est ce risque qui était chiffré dans les taux d'intérêts très élevés des pays du sud il n'y a pas si longtemps.

Or, ce risque semble avoir disparu, par la simple phrase de Mario Draghi : « je ferai tout pour sauver l'euro, et croyez moi, ce sera suffisant ». Et depuis ce juillet 2012, les flux de capitaux étrangers ont ramenés le taux d'emprunts du Portugal en deçà du taux d'emprunt des USA.

Pourtant, bien que mis sous un remarquable tapis de liquidités offertes aux banques par la BCE, le risque de l'éclatement de l'euro existe encore. En effet, la BCE n'est toujours pas prêteuse en dernier ressort des Etats de la zone euro : ce qui signifie qu'ils sont les seuls Etats à pouvoir techniquement faire défaut, si d'aventure un emprunt ne trouvait pas preneur.

En outre, la BCE n'est toujours pas en mesure de mettre en œuvre des politiques monétaires différenciées entre les différents Etats de la zone euro. Ainsi, il y a quelques années au sortir de la crise de la dette grecque, l'Allemagne avait une croissance digne de pays émergent, quand toute l'Europe du Sud était en récession marquée. La BCE doit dans ce contexte fixer un taux d'intérêts unique pour toute l'Europe. Ainsi, ce taux sera trop élevé pour les pays du sud, et les plongera plus

encore dans la récession – qui devient déflationniste en cette fin du premier semestre 2014 ; et il sera trop bas, et susceptible de provoquer un retour d'une inflation incontrôlable en Allemagne. Tant que la BCE ne pourra adopter des politiques monétaires adaptées à chaque pays de la zone, l'euro ne fera qu'accroître les divergences entre les économies européenne, et les budget des Etats : il enfonce les économies et les budgets des Etats fragiles, et renforce ceux des pays les plus forts. Ces divergences ne peuvent mener à terme, qu'à une forte interrogation sur la pérennité de système des changes de la zone euro, un système de change fondé sur la simple ...négation du marché de changes. Le retour des taux d'emprunts négatifs en zone euro depuis fin juillet témoigne du risque de retour prochain d'une crise européenne, après deux ans d'accalmie sans solution. Or, la majeure partie des investissements dits « sans risques » des épargnants sont construits à partir des emprunts d'Etat de la zone euro. Quelle place convient-il vraiment de leur accorder au sein d'un portefeuille financier ? Je vous le demande...

La déflation en zone euro contient les pressions inflationnistes du reste du monde

Le malheur des uns fait le bonheur des autres : d'un côté, les freins structurels à la croissance de la zone euro, amènent cette dernière au bord de la déflation (déjà inquiétante à seulement 0,5%, l'inflation en zone euro vient en effet d'être ramenée à 0,3% à la fin de ce mois d'août). Ces facteurs déflationnistes sont les déséquilibres liés à un euro surévalué, auquel s'ajoutent les périodiques crises financières, les tensions géopolitiques avec l'Ukraine par exemple, etc... D'un autre côté, cette justement très faible croissance européenne déflationniste contient les pression inflationnistes d'une économie en pleine recovery de l'autre côté de l'Atlantique.

Ainsi, grâce à tout ce froid opportun venu d'Europe, grâce aussi à des prix du pétrole bien moins chers pour les entreprises américaines (gaz et huiles de schistes), la croissance américaine peut continuer à se renforcer, en profitant le plus longtemps possible de taux bas, sans trop de risque inflationniste.

Cette situation crée un déséquilibre de croissance de parts et d'autres de l'Atlantique, et permet de retarder autant que possible le cycle normal de hausse des taux aux USA. Ce déséquilibre est autant susceptible de durer encore, que de connaître de brutales corrections en cas de hausses des taux prématurées.

La hausse des taux

Enfin, la forte reprise de la croissance américaine en cours, avec des taux proches d'un plus bas historique, place les marchés dans une situation de risque structurel de hausse des taux. A priori, les injections monétaires en USD de la Fed devraient cesser vers le mois de novembre 2014, et la hausse des taux cours devrait intervenir au plus tard au second semestre 2015.

Ainsi, le marché obligataire global est entré dans une situation où la bulle obligataire peut commencer à se dégonfler.

Le risque de hausse structurelle des taux (et de baisse en conséquence de la valeur des obligations) met à mal la théorie classique de construction de portefeuille, selon laquelle la partie obligataire d'un portefeuille est sécurisée, et décorrélée de la partie action.

Aujourd'hui, au contraire, il est nécessaire pour un gérant de pouvoir travailler les courbes de taux de manières multi-directionnelles, et de pouvoir au besoin profiter aussi de la baisse des marchés obligataires – et cette classe d'actif n'est assurément plus un long fleuve tranquille.

CONCLUSION

Ainsi, pour toutes ces raisons, la vérification fréquente et mathématique du sens de la tendance de chaque classe d'actif, y compris l'obligataire, est une aujourd'hui une nécessité. Nos outils de suivi de tendance sont dorénavant aussi essentiels à nos portefeuilles que nos analyses macroéconomiques, pour faire de ces distorsions de prix autant d'opportunités d'investissements.

Christophe Brochard

Conseil en investissements financiers agréé