

## Stratégie d'investissement - Premier Trimestre 2009

28/04/2009

# Carmignac Gestion - Stratégie d'investissement Premier Trimestre 2009

## I - Moteurs de performances obligataires

D'une manière générale, l'impact prévisible de la confirmation d'une reprise modérée de l'activité sur les marchés de taux nous a conduits à constituer un portefeuille obligataire davantage orienté sur les titres « value ».

### ► Emprunts d'Etat : une allocation tournée vers les obligations plus cycliques

Sur le segment des emprunts d'Etat, alors que nous avons adopté jusqu'ici un positionnement contra-cyclique, nous nous sommes réorientés vers une stratégie davantage pro-cyclique. Compte tenu des niveaux atteints par les taux courts européens, nous avons réduit progressivement notre exposition sur les emprunts d'Etat à 2 ans, qui ne présentent plus de potentiel d'appréciation significatif. Nous avons en revanche constitué des positions sur les obligations américaines indexées sur l'inflation. Si les freins conjoncturels à l'inflation sont forts à court terme, l'incertitude à moyen terme reste importante, notamment dans un contexte où les matières premières commencent à se reprendre. Ces titres devraient donc bénéficier de la reconstitution progressive d'une prime sur le risque inflationniste américain.

### ► Notre allocation emprunts privés a été enrichie de valeurs américaines et bancaires décotées

Nous avons renforcé notre exposition aux emprunts privés tout en continuant de faire preuve d'une grande sélectivité. Sur le secteur bancaire, nous avons attendu le retour en force d'une forte défiance du marché pour repasser à l'achat de titres, en privilégiant les obligations seniors qui bénéficient de rendements entre 6% et 7% et qui disposent d'un degré de sécurité important qui les placent « pari passu » avec les déposants. Dans une moindre mesure, nous avons également pris position sur des obligations juniors présentant des valorisations très attractives. Nous avons par ailleurs augmenté notre exposition à la dette d'entreprises américaines. En effet, ces dernières présentent l'avantage d'être en avance sur leurs consœurs européennes dans leur cycle d'ajustement : l'emploi, les salaires, l'investissement ont déjà chuté, favorisant un retour à la profitabilité avec plus de célérité qu'en Europe. Enfin leur niveau d'endettement est moins élevé que celui des sociétés européennes (la dette des entreprises américaines rapportée au PIB est de 50% contre 120 à 130% dans les principaux pays européens).

## II - Actions internationales

### ► Les portefeuilles ont été réexposés aux marchés d'actions à la mi-mars

Début mars, nous avons identifié les premiers signaux positifs délivrés par les indicateurs avancés de l'économie américaine ainsi que l'accumulation de signes tangibles de capitulation des marchés. Ces éléments nous ont conduits à mettre fin à l'exposition réduite qui prévalait dans nos portefeuilles depuis le mois d'octobre. Ce mouvement très rapide a permis à notre gestion globale de tirer parti du rebond de printemps et illustre sa forte réactivité. Nous entendons maintenir ce niveau d'exposition élevé tant que le regain d'optimisme des marchés prévaudra.

### ► Une exposition renforcée sur le thème de l'amélioration du niveau de vie dans les émergents

L'évidence d'une accélération du rééquilibrage global nous a conduits à relever la pondération du thème de l'amélioration du niveau de vie dans les pays émergents. Dans Carmignac Investissement, cette exposition est passée de 18,5% à 25,6%. Nous privilégions toujours les trois poids lourds de l'univers émergent que sont la Chine, l'Inde et le Brésil. Depuis le début de l'année, l'univers émergent enregistre une forte surperformance sur les pays développés.

Le MCI World affiche ainsi un repli de 7,1%, contre une progression de 8% pour les actions chinoises et brésiliennes et un indice MSCI Emerging Markets qui s'apprécie de 6%. Chiffre symbolique s'il en est : au mois de mars il s'est vendu pour la première fois plus d'automobiles en Chine qu'aux Etats-Unis ! La dotation supplémentaire de 1000 milliards de dollars accordée au FMI devrait par ailleurs participer à diffuser ce dynamisme à l'ensemble des pays de la sphère émergente.

#### ► Un retour sur la thématique des ressources naturelles

Les ressources naturelles bénéficient d'une tendance positive caractérisée par un ajustement de la production (fermetures de mines notamment), dont les effets sont d'ores et déjà palpables sur les cours du cuivre, qui se sont fortement appréciés ce trimestre. Dans le secteur énergétique, les mesures prises par l'OPEP pour réduire son offre ont montré leur efficacité. Ainsi, les grands investissements d'infrastructure décidés dans nombre de pays et la résilience des principaux pays émergents redonnent un lustre particulier aux belles valeurs des secteurs de l'énergie et des matériaux de base qui furent massacrées au cours du quatrième trimestre de l'année dernière. Le poids de la thématique énergie et matières premières représente ainsi 22,8% du portefeuille de Carmignac Investissement.

#### ► Capturer le rebond sectoriel des banques américaines

La reprise des marchés ne pourra avoir lieu sans une reprise préalable des banques. Toutes les attentions dont elles font l'objet de la part des autorités américaines sont enfin en passe de leur assurer un rétablissement qui, pour nombre d'entre elles pourrait être spectaculaire. Nous nous sommes positionnés pour capter ce rebond à travers un véhicule d'investissement réactif et liquide, à savoir des Futures sur un panier de banques américaines sélectionnées par nos soins. Dans Carmignac Investissement, ce mouvement s'est fait à hauteur des liquidités détenues dans le portefeuille (9,3%).

#### ► Notre optimisme mesuré justifie le maintien de nos actifs anti-crise

Si le mouvement de réexposition que nous avons imprimé à nos Fonds illustre l'optimisme mesuré que nous inspire le scénario macroéconomique global, nous n'avons toutefois pas aligné l'ensemble de nos facteurs de risques sur l'hypothèse d'une reprise économique. Nous avons conservé précieusement notre poste valeurs défensives et nos positions aurifères, qui représentent au total près de 40% des actifs de Carmignac Investissement.

Les injections considérables de liquidités dans le système financier, notamment depuis que les Banques Centrales ont décidé d'acheter directement des actifs financiers sur les marchés avec, comme contrepartie, de la pure création monétaire, sont un facteur puissant à la fois d'affaiblissement des monnaies et de création à terme d'inflation, qui justifie que les investisseurs cherchent dans l'or – l'« anti-monnaie » -, l'ultime refuge. Par ailleurs, les effets durables de la réduction de l'effet de levier dans les pays développés justifient pleinement le maintien de nos valeurs défensives. La santé et les biens de première nécessité, qui constituent des secteurs épargnés dans les phases difficiles, recèlent des opportunités de valorisation qui ne manqueront pas de s'exprimer dans la période à venir. D'une manière générale, notre gestion reste plus que jamais alerte et dispose de tous les moyens adéquats pour adapter notre exposition aux conditions de marché.

<<