

Qu'il parait loin le temps où l'on parlait du rally d'été. La saison nous parait à la prudence. Nos allègements sur les allocations ETF (cliquez [ici](#)) initiés depuis 2 mois nous ont menés à la confortable position sous-pondérée sur les actions. Il est encore temps de nous y rejoindre.



## Il est (encore) temps de se protéger



Les records du marché actions américain sont souvent accompagnés par des records d'optimisme des investisseurs. Pas cette fois. Il curieux de noter que le pourcentage d'investisseurs dit « neutre » n'a jamais été aussi important depuis 27 ans. C'est une hausse sans conviction. C'est plutôt rassurant puisqu'un grand nombre d'intervenants pourraient encore se porter à l'achat. En théorie du moins.

En pratique, depuis peu, un certain malaise se diffuse. Les investisseurs sentent confusément que la dynamique haussière n'est plus vaillante. Pour notre part, nous sommes entrés dans une phase d'allègement des positions en actions depuis 2 mois. Dans la plupart des allocations, nous sommes sous-investis, voire très sous-investis. Les derniers développements nous confortent dans ce choix :

- Mais surtout, les taux long ne baissent plus. Pire, ils remontent en flèche. Depuis plus de 15 ans, jamais les taux d'intérêt ne se sont autant tendus en 2 jours que les 3 et 4 juin 2015. Certains investisseurs pourraient estimer que 2.4% (niveau du 4 juin) sur l'emprunt à 10 ans américain présente un couple rendement-risque plus attractif que des emprunts privés ou que les actions. Leur rendement moyen est de 1.9%, leur croissance bénéficiaire est proche de zéro (et encore, grâce à des rachats d'action, du levier et du M&A) et leurs marges sont au plus haut historique. Bref, la « stratégie » d'investissement en actions que les américains appellent TINA (There Is No Alternative) pourrait maintenant être TIMA (There is maybe an alternative).
- Les investisseurs expérimentés et ceux qui s'intéressent aux statistiques savent que les premiers trimestres de la remontée des taux de la Fed ne portent pas préjudice aux marchés d'actions, mais apportent tout juste de la volatilité au cours des premiers mois. L'étude des 8 cycles de remontée des taux d'intérêt depuis 1976 indique que les performances 1 an après un début de hausse des taux sont même supérieures à la moyenne (18.1% vs. 11.6%) ; sans doute parce que ces périodes sont accompagnées d'une forte croissance économique. 2015 risque de faire mentir cette statistique. En effet, nous n'avons jamais connu un tel gonflement des réserves de la 1ere Banque Centrale. Il lui a fallu 95 ans pour accumuler des réserves de 1.000 Md\$. Il lui a fallu juste 6 ans pour les monter à 4.500 Md\$. L'afflux de liquidité sur les

- L'équilibre entre une économie américaine vaillante, sans être impressionnante, et une liquidité abondante est en train d'être remis en cause. Le discours de la Fed l'indique, même s'il pourrait s'infléchir.

marchés a permis un gonflement des valorisations, pas des bénéfices.

- Depuis 2009, la capitalisation de la bourse américaine a triplé alors que les bénéfices n'ont fait « que » doubler. Les valorisations étant déjà tendues, leur retour vers des niveaux plus cohérents avec les fondamentaux risque de ne pas se faire sans bousculade à la sortie au regard de la quantité d'actions achetées à crédit (cf. ci-dessous : « Ces graphiques ont retenu notre attention »).
- Le cousin sectoriel de l'indice vedette Dow Jones, le Dow Jones Transportation qui regroupe les principales valeurs du... transport est considéré comme un indicateur avancé de l'ensemble du marché. Il vient de franchir un support important et se trouve en baisse de près de 10% depuis ses niveaux de mois de mars.
- Bien que l'on puisse faire dire des choses opposées aux statistiques, celle-ci vaut d'être écoutée. John Hussman, patron de la société de gestion américaine Hussman Funds, a étudié les retournements de marché. Selon lui, le fait que le Dow Jones soit resté pendant 4 mois dans un étroit corridor de 3% alors que les marchés sont surévalués (CAPE > 18) indique que nous sommes à un sommet majeur, seulement rencontré à 7 occasions dont 1929, 1999 et 2007. (pour plus de détails cliquez ici)

Dans le dernier numéro de PRISM'ETF, nous dressons la liste des stratégies ETF à mener pour se protéger d'une baisse de marché. Ici, nous insistons sur ce qu'il ne faut pas faire, mais auquel vous auriez pu penser :

- Les valeurs à dividendes élevés ont été dans certains marchés baissiers (2000-2003) d'une grande protection. Cette fois, ils pourraient mener le mouvement baissier, tant la thématique a attiré d'intérêt ces dernières années. La hausse des taux à long terme les pénalise.
- L'or est dans certain cas un bon refuge. Pas cette fois. La hausse des taux d'intérêt nominaux se fait dans un contexte d'inflation contenu menant ainsi à une hausse des taux réels. L'or est pénalisé car

il ne sert pas de dividende. Le coût d'opportunité de l'or augmente. Seule la baisse du dollar pourra servir de parachute à l'or.

Il est difficile de dire si la correction attendue signera la fin du marché haussier mais nous préférons prendre des bénéfices et passer sous-pondérer pour les prochains mois.

Keep in touch.

**Le moment nous apparaît bien choisi pour réduire nettement les expositions en actions.**

## Taiwan



Dans nos précédentes lettres **PRISM' Marchés**, nous avons abondamment parlé de la Chine. Nous en avons réduit les pondérations, partiellement au profit de Hong-Kong. Déplaçons-nous légèrement à l'Est. Taiwan est une île réputée pour être une économie exportatrice puisque 60% de sa production est vendue à l'étranger. Il s'agit principalement de produits électroniques. Après avoir flirté avec les 10.000 pts en avril (pour la 4<sup>e</sup> fois en 15 ans), l'indice s'est replié dans un contexte de doute sur la dynamique économique américaine. En réalité, la bourse de Taiwan ne devrait plus être vue comme un proxy de la consommation américaine, ni même des dépenses en produits électroniques. Depuis quelques années, il s'agit du principal fournisseur d'Apple. Plus récemment, la rivalité entre Apple et Samsung a poussé le premier à diversifier ses sources d'approvisionnement dont Samsung était le premier bénéficiaire. Hon Hai, Foxconn, TSM ou Delta Electronic, les fleurons de l'électronique taïwanaise sont les principaux fournisseurs d'Apple... Leur pondération représente 35% de l'indice MSCI Taiwan. Pour le moment, tout va bien. Malgré un commerce international morose, les ventes d'Apple ont progressé de 27% au dernier trimestre, en particulier grâce à une percée spectaculaire en Chine.

Les valorisations de la bourse taïwanaise sont raisonnables : dividende de 3% et PE de 14.5. L'endettement moyen est très faible. Des qualités rares par les temps qui courent. D'un point de vue chartiste, la consolidation récemment entamée a dégradé les perspectives.

Enfin, pour le moment Apple a la pêche. Mais, la société n'est pas à l'abri, comme elle a pu l'être par le passé, d'un trou d'air dans son cycle produit. Elle peut difficilement sortir un un téléphone de la qualité de l'iPhone 6 chaque année. Samsung n'a pas non plus dit son dernier mot. Les ventes du Galaxy S6 ont été très satisfaisantes.

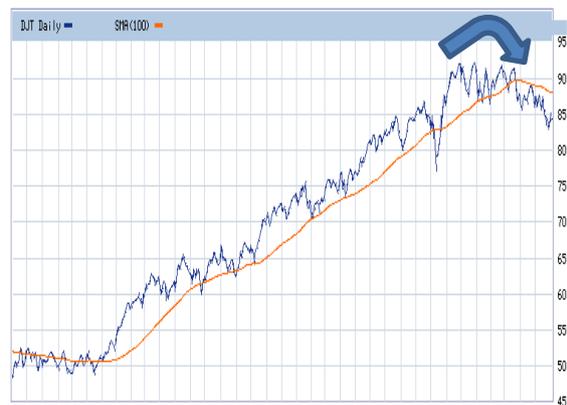
**Nous conservons nos positions dans l'allocation EMERGENT en plus-value de 49% depuis notre achat.**

# Ces graphiques ont retenu notre attention



**Margin Debt & SP500**

« Il y aura du monde à la sortie. »



**Dow Jones Transportation**

Le cousin du Dow Jones Industrial, le Dow Jones Transportation se retourne. Historiquement, il anticipe le mouvement du Dow Jones Industrial.

Rédigée le 4 juin 2015  
Régis Yancovici  
Fondateur ETFinances



Cette publication constitue une « recherche en investissement » au sens de l'article L544-1 du Code Monétaire et Financier. Il ne s'agit pas d'un « Conseil en Investissement » personnalisé.

L'ensemble des personnes physiques ou morales en relation avec les clients ou prospects de Pragmages ou ses éventuelles filiales sont soumis à une charte d'éthique qui est à votre disposition.

Les recommandations présentes dans ce document sont réalisées avec la plus grande probité et en totale indépendance vis-à-vis des établissements financiers, en particulier des producteurs d'ETF.