

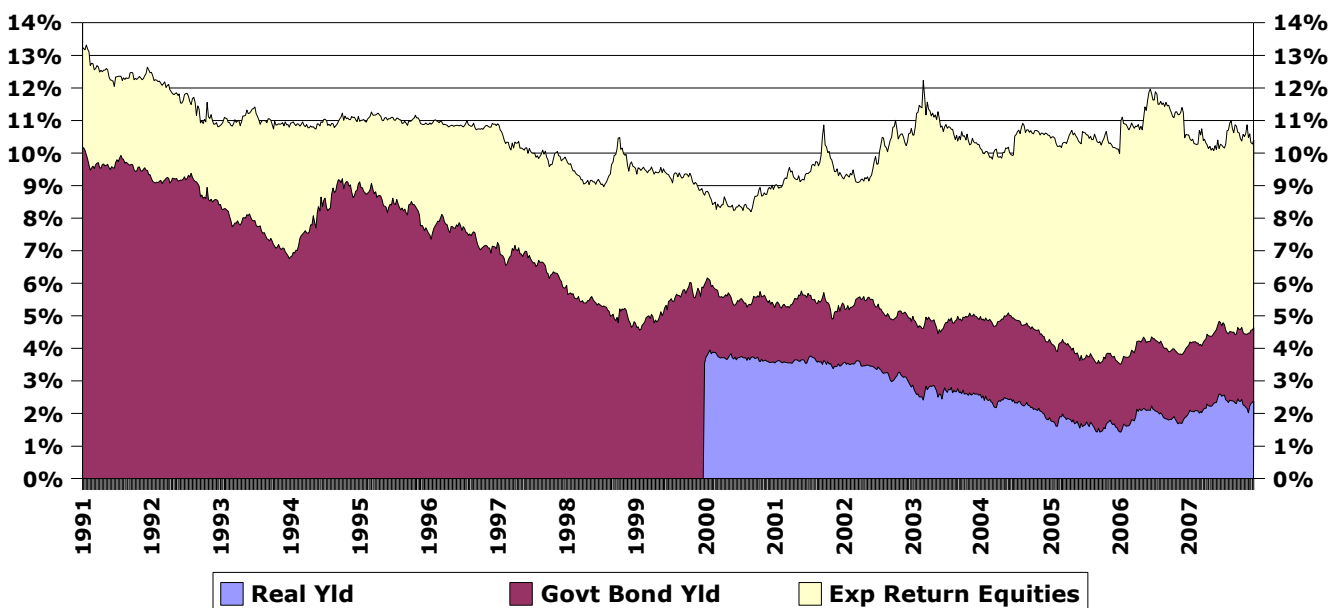
Perspectives globales – n°45

Après les périodes agitées que nous avons traversées depuis la mi-juillet, il est évidemment grand temps d'actualiser nos Perspectives globales.

Où CapitalatWork voit-elle de la valeur ?

1. Les obligations gouvernementales à revenu fixe apportent peu de valeur, voire aucune valeur, après 4 mois de fuite vers la sécurité et application du principe «agir avant de réfléchir». Nous avons une préférence pour les Govies liées à l'inflation par rapport aux Govies nominales vu que l'inflation escomptée est faible.
2. Les obligations de sociétés à revenu fixe offrent à nouveau de la valeur. Ceci inclut certainement les financières, mais il s'agit d'être très sélectif.
3. Les actions présentent en général beaucoup de valeur. Il y a plus de valeur et moins de risque dans les sociétés exposées à la croissance économique globale. Notre thème de globalisation au travail est toujours en place.
4. Le déclin du dollar américain face à l'euro est fondamentalement terminé.
5. Les monnaies émergentes en général et les monnaies asiatiques en particulier se trouvent là où il y a de la valeur. Leur ajustement vers le haut par rapport au dollar américain et à l'euro au cours de la prochaine décennie constituera la prochaine étape capitale. Volatilité et complexité garanties!

**Expected Return European Equities
Available Nominal Govt Yld
Available Inflation-Linked Real Yld**



Bien qu'au cours de ces dernières semaines, les nouvelles relatives au marché américain de l'immobilier soient restées sinistres, nous pensons que l'environnement plus général s'est amélioré de manière significative.

Depuis le déclenchement de la crise en juillet 2007, nous nous sommes inquiétés d'un possible accident financier. Et des accidents se sont produits, mais ils n'ont pas encore provoqué de crise systémique. Et nous sommes aujourd'hui convaincus que nous n'en aurons pas malgré la réalité des restrictions de crédit.

La résolution de la crise passe par la reconnaissance du problème, des publications, des amortissements, des recapitalisations là où cela s'avère nécessaire, l'intervention du gouvernement et ... des taux d'intérêt inférieurs.

Les taux d'intérêt, à court et long terme, ont baissé et les banques centrales pourraient faire encore davantage baisser les taux d'intérêt à court terme, si nécessaire. Si les restrictions de crédit devaient se poursuivre sans relâche, les inquiétudes quant à l'inflation diminueraient dans le même temps.

Les sociétés financières ont travaillé très dur au cours de ces quelques derniers mois afin d'avoir une idée claire de leurs risques, de quantifier les pertes potentielles, d'amortir une partie des pertes (probablement encore plus à l'avenir) et, enfin, d'évaluer leur capacité à maintenir leur modèle d'entreprise et à éventuellement le développer.

Pour certains, le processus susmentionné a déjà donné lieu aux conclusions les plus dures, une recapitalisation s'avérant nécessaire. Au cours de ces dernières semaines, nous avons en effet vu quelques recapitalisations majeures à des prix bradés : Countrywide, Citigroup, FreddieMac, Fortis, etc. La Northern Rock britannique fait partie du processus et d'autres suivront plus que probablement. Les taux interbanques demeurent élevés, mais nous pensons que le problème sera traité.

Le gouvernement américain vient de révéler la façon dont il prévoit d'intervenir (durant une année électorale!) sans utiliser l'argent des contribuables. On en est réduit à une reconnaissance forcée du problème. En effet, les taux hypothécaires ajustables gelés imposeront davantage d'amortissements de pertes qui auraient en tout cas été effectués par le biais de saisies.

Comme mentionné plus haut, les banques centrales faciliteront l'avalant de la pilule en réduisant les taux d'intérêt.

Le ministère des Finances américain sponsorise toujours un superfonds financé au moyen de fonds privés pour investir dans des titres hypothécaires de qualité supérieure.

Au cours de cette période agitée, nous avons mis en place certaines protections basées sur des options gratuites pour les portefeuilles et nos fonds d'actions. S'ils s'avèrent trop conservateurs et peut-être inopportuns, tant pis.

Nos inquiétudes étaient réelles et ces protections ont augmenté nos chances et les chances de nos clients de rester calme.

Au-delà du marché américain de l'immobilier ...

Nous avons vendu le thème de la «globalisation au travail», qui était et est toujours très pertinent, pendant plus de quatre ans.

En outre, nous avons eu, en échange, des couvertures USD importantes qui ont protégé nos investisseurs de la faiblesse du dollar américain.

A la fin du mois de juin, nos portefeuilles et fonds se portaient bien en termes absolus et relatifs.

Depuis la fin du mois de juin, nos fonds et portefeuilles ont enregistré de moins bons résultats parce que nous ne nous concentrons pas assez sur les actions défensives comme les télécoms, les services publics et l'IT et que nous surévaluons les actions sensibles à l'économie. Il suffit de regarder la faiblesse de nos actions médiatiques sensibles à la publicité ou de nos actions liées à la construction et aux matériaux à titre d'illustration.

Nos fonds obligataires sont sous-pondérés en obligations gouvernementales et sur-évaluées en obligations corporate, y compris les financières.

Il n'y a aucune raison de s'inquiéter, au contraire.

Nous sommes propriétaires de GRANDES SOCIETES, actives à travers le monde en ce qui concerne la production et les revenus, nous sommes d'importants générateurs de cash flow libre avec des bilans très forts et ne dépendons, dès lors, pas ou guère du crédit, A BAS PRIX.

Les évaluations de la plupart de ces actions m'amènent à faire la déclaration audacieuse suivante: «un mur d'inquiétudes masque une montagne d'opportunités».

Nous avons, auparavant, traversé des périodes agitées et en avons, on l'espère, tiré les leçons.

Gardons notre calme, concentrons-nous sur les points essentiels et restons opportunistes!

Nos portefeuilles vont joliment rebondir, il suffit juste de savoir quand ? Et non si ce sera le cas !

Ivan Nyssen, 7 décembre 2007

Disclaimer : Le présent document de recherche a été créé par le Groupe CapitalatWork à des fins d'information ou d'utilisation pour ses clients. Il ne peut être reproduit ou distribué, en tout ou en partie, à quelque fin que ce soit, sans notre autorisation préalable. Le présent rapport de recherche ne constitue pas une offre de vente, ni une sollicitation d'achat. Aucune représentation n'a été réalisée quant à son exactitude ou son exhaustivité. Toutes les opinions et estimations y contenues reflètent l'avis du Groupe CapitalatWork à la date du présent et sont susceptibles de modifications. De plus amples informations sur les valeurs y mentionnées peuvent être obtenues auprès du Groupe CapitalatWork.