



### *Des opportunités de marché pour les fonds d'Alienor Capital*

La poursuite des signes de ralentissement dans l'ensemble des économies ainsi que l'absence de marge de manœuvre monétaire et budgétaire en Europe et aux Etats-Unis nous ont conduits à revoir le calendrier de nos prévisions. Le scénario macroéconomique négatif que nous anticipions pour l'année prochaine (croissance calant aux Etats Unis et en Europe malgré des taux au plus bas, prise de conscience de l'incapacité nouvelle des états et des banques centrales à gérer le cycle économique, austérité budgétaire de nature récessive, poursuite du stress sur les dettes européennes en l'absence d'une solution globale, ralentissement volontaire dans les pays émergents pour freiner l'inflation) est dès maintenant engagé.

En conséquence, entre le 4 et le 5 août, la quasi-totalité de nos portefeuilles en actions et en obligations d'entreprises a été vendue.

Le ralentissement apparait de plus en plus de nature durable et peut - doit ? - mener à une phase de récession dans les pays matures. Ce constat a conduit à une tension forte sur les marchés d'actifs risqués au profit des valeurs considérées comme refuge (obligations souveraines allemandes, once d'or et franc suisse).

L'analyse de marché d'Alienor Capital est négative à court et moyen terme. Toutefois, cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas d'opportunités de gains pour nos fonds. Bien au contraire ! Mais au lieu de constituer des portefeuilles de titres pour le moyen-long terme, comme il convient dans un marché bien orienté pour les actions ou les obligations d'entreprises, nous prenons des positions à court ou moyen terme sur indices, taux ou devises.

#### ❖ **Rebonds d'indices**

Comme en 2001-2002 et en 2008, la baisse ne sera pas linéaire ; des rebonds violents sont probables sur des rachats de ventes à découvert, des déclarations d'intentions de dirigeants politiques ou de banquiers centraux, des décisions mineures. Capter une partie des rebonds les plus significatifs est un objectif atteignable. Un éventuel QE3 ou le train de mesures envisagées par Barack Obama pourraient être des déclencheurs de rebonds correctifs.

### ❖ Positions sur taux d'intérêt

Des baisses de taux sur contrats à terme d'emprunts d'état sont possibles sur une accélération baissière des marchés d'actions. A l'inverse, les rebonds d'indices feront remonter les taux d'autant plus violemment que le « flight to quality » est excessif. La correction en cours sur les emprunts « corporate » offrira aussi, mais plus tard, des opportunités.

### ❖ Positions sur devises

- Dollar australien, Réal brésilien : ces deux économies « matières premières » sont en ralentissement, baissent leurs taux directeurs et souffriraient d'une baisse de la demande mondiale en minerai de fer et en charbon.
- Franc Suisse : La banque centrale suisse a annoncé défendre de façon illimitée le niveau de 1,20 Franc par Euro pour éviter une surévaluation insupportable pour son économie. Des possibilités de trading à court terme apparaissent entre 1,20 et 1,25, via des positions longues ou courtes.

### ❖ Positions sur matières premières (Sur Alter Euro)

Le ralentissement anticipé de la demande devrait peser à la baisse sur les cours des matières premières: il pourra y avoir des mouvements baissiers sur le cuivre, l'acier, le pétrole, etc...

L'or peut progresser car il profite actuellement à plein de son statut de valeur refuge et de la demande des banques centrales de pays émergents. En revanche, sur rebond des marchés, il pourrait souffrir du retour de l'appétit au risque.