

EDITORIAL



Notre métier de Conseil en Gestion de Patrimoine Indépendant nous conduit à rechercher les opérations les plus rentables pour nos

clients. Les périodes de crise permettent aux plus audacieux de faire de bonnes affaires, c'est pourquoi notre focus met le cap à l'Ouest. Nous sommes convaincus que l'opportunité d'un immobilier américain à - 40 % pour certaines villes comme Miami et une parité € / \$ entre 1,55 et 1,60 ne se présentera plus sur les 20 prochaines années. Monsieur Bruno CLUZEL, mon associé, a fait ses études aux Etats Unis et au Canada. Il a déjà investi pour son propre compte sur Miami en début d'année. Il est en charge du développement de notre agence immobilière américaine avec David JOURDAN. Ce français est installé depuis une quinzaine d'années sur Miami. Ils ont pour but de trouver les meilleures opportunités d'achat et d'assurer la gestion des biens qui seront destinés à la location.

Concernant les marchés actions, nous sommes persuadés comme bon nombre des plus grandes sociétés de gestion que les Etats Unis repartiront en 1^{er}. En conséquence, la SICAV REACTOR 7 pour laquelle nous avons l'exclusivité de la diffusion en France a déjà investi sur le fonds de Monsieur Warren BUFFET, Berkshire Hattaway et sur NOAM USA Opportunity. Les 2 sont en \$ puisque nous développons également notre conviction sur une remontée prochaine du billet vert. Le fonds est classé 6^{ème} sur 327 au 27 juin 2008. ■

Franck Nogues

Fondateur et Directeur de
CONSEILS ET PATRIMOINES

LES 20 ANS DU CAC 40 DANS UN CLIMAT DE MOROSITÉ ABSOLUE

La crise du crédit se poursuit et l'augmentation du prix des matières premières soutient l'inflation dans le monde. Elle ne nous paraît pas durable à moyen terme puisque le resserrement du crédit va entraver l'activité économique. Elle devrait progresser de 4 % en 2008 pour retomber à 2,6 % l'an prochain. Les prévisions de croissance mondiale restent inchangées à 3,9 % pour 2008. Le "découplage" entre le "monde riche" et le monde émergent se poursuit. En effet, la croissance se situe entre 6,5 % et 7 % dans le monde émergent. Les croissances américaines et européennes devraient légèrement dépasser 1 %. Il nous semble probable que le ralentissement se poursuivra en 2009. Le principal risque de notre scénario serait de voir la croissance ralentir trop fortement et l'inflation s'attarder à la hausse débouchant ainsi sur une période de stagflation. L'autre grand risque serait de voir l'économie soumise à un scénario de crédit "crunch" (arrêt brutal des financements) faute de réaction aux mesures d'assouplissement monétaire des banques centrales.

À ce jour, nous estimons que 60 % des pertes liées à la crise financière ont été extériorisées par les banques (environ 400 milliards de \$). Toutefois, nous avons maintenant la certitude que les banques centrales et les autorités gouvernementales continueront de soutenir le système financier mondial comme cela a été le cas avec le sauvetage, en mars aux USA, de la banque Bear Stearns.

Le moment de sur-pondérer les actions n'est pas encore propice. Toutefois, si nos prévisions macroéconomiques s'avèrent exactes, une phase plus favorable devrait bientôt s'ouvrir pour cette classe d'actifs. Cela peut paraître paradoxal, dans la mesure où nous restons prudents quant au niveau de croissance aux Etats-unis et en Europe. Nous nous basons sur notre analyse des cycles passés aux Etats-unis : celle-ci suggère que la prochaine phase du cycle (que nous appelons récession) est une des plus favorables pour les marchés d'actions. Cette phase se caractérise généralement par une croissance inférieure à la tendance et par une chute des bénéfices des entreprises et pourtant les actions y dégagent avec régularité des performances sensiblement supérieures à celles des placements monétaires. La bourse anticipe toujours à la baisse comme à la hausse.

La **SICAV REACTOR 7** dont nous avons la commercialisation exclusive en France trouve sa vraie place dans ce contexte. Les bons gérants se distinguent lors des périodes difficiles alors que tout le monde gagne de

l'argent durant les phases haussières. Elle est investie au 1^{er} juillet, à hauteur de 60 % en outils monétaires. Cette réactivité a permis de limiter la baisse à 10,77 % alors que l'Eurostock 50 perd 24,08 % sur la même période. Les taux de volatilité ou de mesure de degré de risque sur les 100 derniers jours sont respectivement de 4,51 et de 24,30. Cela veut dire que la prise de risque de REACTOR 7 est minimum par rapport à l'indice de référence Europerformance.

Nous sommes persuadés comme de nombreux spécialistes que ce sont les Etats-unis qui sortiront les premiers de la crise. C'est pourquoi, notre focus est consacré ce trimestre aux Etats Unis et au dollar. Par ailleurs, la stratégie sur REACTOR 7 consiste à utiliser une vieille méthode déjà éprouvée : l'achat lissé. Nous le réaliserons dans un premier temps sur des fonds américains en \$. Dans l'hypothèse où les marchés dévisseraient encore plus, nous profiterions plus massivement de bons points d'entrée.

Les actions restent le meilleur support financier sur le long terme.

Le CAC 40 a été créé en juin 1988. Il a donc fêté dans ce climat morose ses 20 printemps. Cette période a été heurtée de nombreuses crises ; toutefois, il en ressort une performance supérieure à 8 % par an plus des dividendes de plus de 2 %. Par ailleurs, une grande société de gestion américaine, Franklin Templeton, a réalisé une étude par période de 8 années depuis le 1^{er} janvier 1969. Il en ressort que la performance nette des SICAV européennes s'établit à 12 % en moyenne sur cette durée de détention de titres. Cela semble logique par rapport à la moyenne du CAC des 20 dernières années puisque les sociétés de gestion se doivent d'améliorer la performance de l'indice. Toutefois, ne jamais oublier que "les performances passées ne préjugent pas des performances à venir".

Les rebonds sont aussi violents que les baisses et il faut se préparer psychologiquement à revenir sur les marchés au moment opportun. Ce n'est pas par hasard si le terme de "résilience" est de plus en plus usité dans notre activité. Il ne faudra pas rater la reprise et nos équipes se tiennent à votre disposition afin de vous faire partager nos analyses.

Pour 230 000 €, préféreriez-vous acheter un T2 neuf de 50 mètres carrés avec terrasse vue mer sur Marseille ou un T4 de 115 mètres carrés avec les mêmes prestations sur Miami ?

■ Notre position est claire. D'un côté de l'Atlantique, l'immobilier américain subit un sérieux revers. Les opportunités d'achats sont nombreuses. De l'autre coté, nous entamons un cycle baissier pour plusieurs raisons :

- Les taux d'intérêts augmentent suite aux décisions de la BCE (Banque Centrale Européenne) et la nécessité des banques de se créer à nouveau de la marge
- Elles prêtent moins suite à la crise des "subprimes" car il leur est de plus en plus difficile de se faire refinancer (la titrisation est en baisse de plus de 40 % depuis le début de l'année)
- Elles ont utilisé tous les stratagèmes pour prêter plus (taux variable, allongement de la durée des crédits...)
- Les investisseurs étrangers préfèrent investir dans les zones "dollar"
- La crise économique va affecter le pouvoir d'achat des ménages et réduire leur capacité d'endettement.

Certaines villes comme Paris risquent d'être moins touchées et certains coups à l'achat peuvent se présenter, mais nous sommes très négatifs sur l'évolution des prix de l'immobilier à moyen terme en France.

■ A l'inverse, la première puissance économique mondiale subit une crise majeure dans ce secteur. Les prix ont baissé dans certaines villes comme Miami de plus de 40 % et de nombreuses opportunités d'achats s'offrent aux investisseurs. Des signes encourageants commencent à apparaître :

- la reprise des transactions au mois de Mai (cf : graphique). Cela confirme la stabilisation opérée depuis novembre dernier
- les prix médians sont en hausse depuis trois mois
- la baisse des prix et des taux d'intérêt a su endiguer la forte tendance baissière 2007
- les excès de stocks dans le neuf diminuent en raison de la baisse des mises en chantier.

Le deuxième effet de levier probable sur ce type d'investissement est la reprise du dollar face à l'Euro

■ Nous sommes convaincus d'un rebond de la devise américaine pour plusieurs raisons :

- le dollar atteint son cours "plancher" historique de juin 1975 à 1 \$ pour 4, 004 francs. Une parité € / \$ de 1, 60 revient à 1 \$ pour 4, 09 francs...
- la probable réduction de l'écart des taux courts anticipés entre les Etats-Unis et l'Europe et la compétitivité des prix des actifs américains

- la volonté affichée de Messieurs Bernanke et Paulson de ralentir la baisse du dollar afin de réduire les anticipations inflationnistes et les pressions sur le dollar ainsi que la réduction du déficit courant américain
- le retour d'appétence pour les actifs américains après la crise financière y compris de la part des investisseurs privés.

Emprunter en Euros pour un achat immobilier aux USA

■ Lorsque l'euro baissera face au dollar la somme à rembourser à la banque sera moins conséquente. Ce type de financement ne peut être mis en place que pour des investisseurs ayant de sérieuses garanties en France.

Un investissement immobilier doit tenir compte du prix d'achat mais aussi de nombreux critères comme la gestion du bien, la maîtrise des charges... C'est la raison pour laquelle, mon associé Bruno CLUZEL, David JOURDAN notre partenaire français résident américain depuis 15 ans et moi même finalisons le montage d'une agence sur Miami. Notre équipe reste à votre entière disposition pour s'entretenir avec vous de ces sujets.

