

Comment bâtir un portefeuille capable de résister à une correction

Un scénario optimiste dans la durée n'exclut pas les risques

Plusieurs raisons peuvent inciter à rester encore optimiste: 1/ Toutes les économies sont en croissance avec de très faibles forces déflationnistes. 2/ La fin de la politique monétaire stimulante de la Fed n'implique pas forcément un effondrement de l'économie 3/ Les deux « cygnes noirs », l'explosion de l'Euro et l'éclatement de la Chine n'ont pas totalement disparus mais sont moins menaçants. 4/ La psychologie des investisseurs s'est déplacée des problèmes structurels de long terme aux opportunités de court terme.

Il y a bien sûr des risques dans ce scénario qui sont d'ordre politique et économique. La prochaine crise viendra très probablement des marchés, pas de l'économie. A titre d'exemple, on voit bien qu'avec la Catalogne la fragmentation de l'Europe est engagée. Avec le Bitcoin, on voit que le développement des monnaies libertariennes ne sont qu'un début de réponse à la fragilité des états. Il devient donc nécessaire de mettre en place des couvertures qui vont permettre à un portefeuille de résister convenablement à une correction. La préservation du capital est à ce prix.

L'Europe est confrontée à un début de fragmentation

En Europe, les moteurs de la croissance sont toujours allumés et les risques extérieurs sont faibles. La coopération franco-allemande s'améliore. L'Union Bancaire va contribuer à assurer une meilleure stabilité financière. Cependant les exportations de l'Europe, très dépendantes de l'industrie automobile allemande ne sont pas à l'abri d'un ralentissement chinois. Les réformes structurelles sont pratiquement arrêtées, sauf en France. Enfin, toute Union Bancaire non accompagnée d'une convergence fiscale ne peut qu'être précaire.

En Europe centrale on assiste à un début de fragmentation de l'Europe avec la reconstitution, après les dernières élections autrichiennes, d'une zone qui ressemble beaucoup à l'Empire Austro-Hongrois. Comme en Catalogne, les règles technocratiques de Bruxelles n'attirent pas beaucoup les populations.

L'Asie va réaliser l'essentiel de la croissance mondiale

L'économie chinoise va ralentir d'ici 2018 car l'immobilier, les mesures de stimulation du gouvernement et les opérations de fusion vont diminuer.

Le Japon après être sorti de sa trappe à dette est entré dans un nouveau cycle qui sera tiré par l'investissement.

L'achat d'obligations russes est une protection contre une envolée du prix du pétrole

En Arabie Saoudite, le Prince Mohamed Bin Salman est engagé dans un plan ambitieux de réorganisation du Royaume qui passe par le recul de la corruption et l'arrêt des subventions aux mouvements terroristes. C'est le prix à payer pour conserver pour conserver la protection américaine contre l'Iran. La tension dans la région va rester élevée, avec toujours le risque d'une envolée du prix du pétrole. Une façon de se couvrir contre ce risque bien réel, consiste à acheter des obligations russes, car c'est le pays qui profiterait le plus rapidement d'une hausse de l'or noir. Les actions de sociétés pétrolières américaines en profiteraient aussi.

La Turquie est confrontée à un mouvement de fuite des capitaux pour lesquels les 135Md\$ de réserves de la banque centrale seront totalement insuffisants. Comme une aide des Etats Unis ou de l'Arabie Saoudite semble exclue, Il serait nécessaire de remonter les taux, ce qui ne pourra être fait.

Les semiconducteurs sont un secteur qu'il faut segmenter pour identifier les valeurs attractives

Dans les semiconducteurs la demande va continuer à croître mais de façon différenciée selon les composants. On ne peut plus regarder ce secteur comme évoluant au même rythme dans chacune de ses composantes.

Les DRAM (Dynamic Random Access Memory), sont la mémoire volatile la plus utilisée dans les PC , c'est à dire qu'elle disparaît quand le courant est éteint . Ce type de mémoire est principalement utilisé dans les PC. La croissance ne sera que de 1% au cours de l'année prochaine. Les principaux acteurs sont :

<Samsung> (41% de part de marché mondiale), **<SK Hynix>** (27%), **<Micron>** (25%), **<Nanya>** (3%)

Les SRAM (Static Random Access Memory) sont un type de mémoire volatile permettant aux données de demeurer sur un circuit sans être rafraichies en permanence. Ce type de mémoires est très utilisé dans les communications. Le chiffre d'affaire devrait baisser de l'ordre de 3%. Les principaux acteurs sont :

<Cypress> (44% de part de marché mondiale), **<Renesas>** (19%), **<Integrated Silicon>** (17%), **<GSI Technology>** (10%), **<Integrated Devise>** (5%), **<Micrxochip>** (2%)

Les NOR Flash (Non Volatile Rewritable Memory) sont une mémoire non volatile utilisée principalement pour stocker du code. Le volume devrait progresser, mais pas le chiffre d'affaire tant la pression sur les prix est forte. Les principaux acteurs sont :

<Spansion> (23% de part de marché mondiale), **<Micron>** (22%), **<Macronix>** (20%), **<Winbond>** (16%), **<Giga Device>**, **<Samsung>** (4%), **<Microchip>** (3%)

Les NAND Flash (Non Volatile Rewritable Memory) sont des mémoires non volatiles à vitesse de lecture très rapide très utilisé dans le stockage de données. Les principaux acteurs sont :

<Samsung> (30% de part de marché mondiale), **<Toshiba>** (25%), **<SanDisk>** (15%), **<Micron>** (14%), **<SK Hynix>** (11%), **<Intel>** (4%)

Les Legacy Non Volatile Memory se décomposent en trois catégories. 1/ Mask ROM (Read Only Memory) qui sont bloquées pendant le processus de fabrication, 2/ EPROM (Electrically Programmable ROM) qui sont programmées pendant la période de fabrication 3/ EEPROM (Electrically Erasable Programmable Memory) qui sont des mémoires pouvant être effacées et reprogrammées électroniquement. Les principaux acteurs sont :

<STMicro>(17% de part de marché mondiale), **<Macronix>** (16%), **<Atmel>** (15%), **<NXP>** (12%), **<Rohm>** (11%)

Dans les autres secteurs nous avons également passé en revue la sécurité, les matières premières en particulier le Lithium et le Graphène ainsi que le "Asset Management" en Chine. A chaque fois nous avons identifié l'univers d'investissement correspondant.

Parmi les thèmes le cycle des sociétés plateforme arrive probablement à sa fin. Après avoir été portées par la baisse des prix elles vont être de plus en plus confrontées à une concurrence qui met en avant le côté artisanal des produits. Il faut procéder à une revue systématique des sociétés qui vont souffrir de toutes les ruptures qui vont affecter leur environnement.

Dans la distribution, On ne peut, par exemple, exclure que Carrefour et Casino deviennent tout simplement des entrepôts d'Amazon...