

# INVESTMENT FOR WEALTH

## General report

### Comments for march 2012

#### Vue globale

Avec des ratios sur l'emploi qui s'améliorent, la FED oriente les investisseurs vers le marché des actions en pronostiquant une lente, mais continue, croissance économique. La conséquence de cette amélioration est que QE3 ne serait plus nécessaire... Même une récession en Europe et un ralentissement économique chinois ne feront pas dérailler la croissance américaine. Et pourtant ... le marché hésite.

Quel sera le rendement obligataire en absence d'un nouveau programme de QE ? Avec les taux actuels, qui financera le renouvellement de la dette publique américaine (pour les USA le compteur indique déjà un montant qui dépasse les 15.600.000.000.000 \$) ? Si la FED n'achète plus la dette publique, qui financera le déficit budgétaire ? Celui-ci dépasse, pour la quatrième année consécutive, 1,3 trillion de dollars ?

Certainement pas l'Europe qui est occupée à perdre le contrôle de sa propre montagne de dettes. Malgré les LTRO, les taux d'emprunts des PIGS croissent à nouveau et la dette après le SWAP de la Grèce côte déjà sous le pair.

Pour le Japon idem. Ce dernier a connu deux mois consécutifs de TRADE DEFICIT et Madame WATTANABE, au cours du premier trimestre 2012, a diminué pour la première fois la proportion d'emprunts publics dans son portefeuille d'investissement. Avec des taux de 1% sur dix ans, une dette publique dépassant les 230 % du PIB et une défaillance chronique de la croissance économique, cela est-il étonnant ?

L'Australie a également surpris le marché avec un TRADE DEFICIT pour le mois de mars.

Le TRADE ACCOUNT chinois s'est réduit et la réorientation au profit de plus de consommation interne empêchera la Chine, lors de nouvelles émissions de dette publique américaine, de remplacer les acquéreurs absents au rendez-vous (du au moins au niveau des taux actuels).

Quid de la croissance économique lorsque les USA s'attaqueront à son déficit budgétaire ?

La FED et ses acolytes, la banque du Japon, la BCE et la banque d'Angleterre reprendront, un jour ou l'autre, la monétisation de leur dette publique, en d'autres termes : le MONEY PRINTING. Seule la masse populaire peut vaincre leurs désirs irrésistibles d'imprimer. Mais nous ne sommes pas encore arrivés à ce stade-là. Le MINSKY MOMENT pour l'économie américaine ne devrait pas se produire dans un avenir proche (voir la théorie de l'école autrichienne).

Pour quelle raison la FED prétend alors arborer la casquette du 'NO MORE PRINTING' ? On peut envisager deux motivations.

D'une part, la FED est de plus en plus désignée par des économistes comme responsable ("co-responsible") d'insuffler de manière répétitive des bulles spéculatives ainsi qu'une inflation importante en "all things Joe Sixpacks needs to live" comme la nourriture, l'énergie, les soins de santé, les assurances, etc. D'autre part, tous les prétendants républicains, à l'élection présidentielle américaine de novembre 2012, veulent diminuer les pouvoirs de la FED et remplacer BERNANKE. RON PAUL, candidat à la présidence, propose même d'abolir la FED. Cette institution est donc attaquée par les non-Keynesiens et par la soif de revanche envers tous les banquiers de la part de la plèbe et de la fièvre électorale républicaine. Cette situation peu confortable pour la FED explique donc sa stratégie défensive. Les prix (relativement) élevés des matières premières, qui fonctionnent comme une taxe sur les dépenses des consommateurs, poussent d'autant plus cette tendance défensive.

Si on fait abstraction de la violence verbale au niveau du CURRENCY WARS du Brésil, de l'Inde et de la Chine, on se trouve, momentanément, dans un calme tout relatif, comparable à celui qui règne dans l'œil du cyclone (EYE OF THE STORM).

# INVESTMENT FOR WEALTH

Anticipant “les répercussions à venir” la FED n’a pas hésité à manipuler le cours de l’or à la baisse.

Qu’entendons-nous par “les répercussions à venir” ?

Soit nos visions sont erronées et la FED maintiendra à tout prix sa nouvelle religion : NO MORE PRINTING. La conséquence de cette hypothèse : le MINSKY MOMENT précité peut alors se déclencher à tout moment et l’acquéreur des obligations américaines à 2-3% ne sera plus au rendez-vous lors des prochaines émissions. Ceci impliquerait le démarrage d’une vague massive de vente obligataire qui ferait chuter brutalement les MARKET CLEARING ASSET PRICES ce qui rendra marché « illiquide ». Les taux de rendement obligataires croîtraient alors brusquement. Au regard du surendettement actuel de l’économie américaine, cela s’apparenterait à une tentative de suicide. Les Américains, et par extension les citoyens de nombreux autres pays comprendraient la réalité vécue par le peuple grec. En effet, les centaines de milliards de produits dérivés deviendraient en un clin d’œil des armes de destruction financière massive. Ceci explique le pourquoi des longs mois de négociations ardues relatives à la restructuration de la dette grecque. La bombe des produits dérivés ne devrait surtout pas exploser. Peut-on imaginer un seul instant, si pareille situation se produisait, que la FED maintiendrait son attitude suicidaire de NO MORE PRINTING ?

Soit nos visions s’avèrent exactes, la FED et ses acolytes reprendront la monétisation de leurs dettes publiques dans les mois à venir. Dans ce scénario, le marché des actions a encore du potentiel d’appréciation et les matières premières et principalement l’or devraient retrouver la direction de la hausse.

En attendant, on se résigne donc à patienter. Le graphique ci-dessous parle de lui-même.

Aujourd’hui, le ratio HUI/GOLD est au même niveau avec cependant une once d’or toujours au-dessus des 1.600\$. En 2008, le HUI était à 440 avec l’once d’or à 860\$.



## Performances et trading

### Petercam Horizon Low Risk

Le fonds a subi une performance négative de 5,4% durant le mois de mars (NAV 11.666,45€).

### Petercam Horizon Commodities

Le fonds a subi une performance négative de 13,2% durant le mois de mars (NAV 1.132,91€ ‘cap’ NAV 1.041,86€ ‘dist’).

### Petercam Piam Real Value Growth

Le fonds a subi une performance négative de 5,6% durant le mois de mars. (NAV 110,54€ ‘D’ NAV 111,07€ ‘B’)

Best regards,

The fund manager

Note : This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of, or located in, any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation. Additional information is available upon request.

The information, tools and material presented in this document are provided for information purposes only and are not to be used or considered as an offer or solicitation to buy, sell or subscribe any securities or other financial instruments. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation or warranty, expressed or implied, is made by “IW” regarding future performance. Information found in this report has been prepared based on information provided by various financial sources. Information usually attributable to a unique specific source is quoted whenever such information is available. Otherwise, the information may have been gathered from public news dissemination services such as Bloomberg, Reuters or any other news services.

Information and opinions presented by “IW” have been obtained from sources believed to be reliable, and, although all reasonable care has been taken, “IW” is not able to make any representation as to its accuracy or completeness. Accordingly, “IW” accepts no liability for loss arising from the use of this document presented for information purposes only. “IW” has no obligation to update, modify or amend this report or otherwise notify a reader thereof in the event that any matter stated herein becomes inaccurate.