

Lettre Mensuelle

Avril 2010

Chronique d'une sortie de crise ?

Marchés

| | 31/03/2010 | ytd 2010 | 2009 |
|--------------|------------|----------|-----------|
| CAC | 3974,01 | + 0,96 % | + 22, 32% |
| DAX | 6153,55 | +3,29 % | + 23,85 % |
| FTSE 100 | 5679,64 | +4,93 % | + 22,07 % |
| MSCIEurope | 91,43 | +3,57 % | + 27,15 % |
| SP 500 | 1169,45 | + 4,87% | + 23, 45% |
| Nasdaq | 2397,06 | +5,64 % | + 36,16 % |
| Nikkei 225 | 11089,94 | + 5,15 % | + 20,57 % |
| Shanghai Ind | 3109,10 | - 5,13 % | + 79,98 % |
| Bombay BSE | 17527,77 | +0,36 % | +82,53 % |
| MSCI World | 1200,53 | +2,74 % | + 26,98 % |

Malgré les vicissitudes de la crise grecque, non encore résolue, et les craintes persistantes sur certains budgets de la zone euro, le mois de mars a été marqué par la reprise de confiance des investisseurs. Alors que les taux longs sont à peine remontés, les marchés d'actions ont repris de 5 à 8 points sur la période, pour devenir désormais positifs depuis le 1^{er} janvier, et semblent accréditer l'hypothèse d'une reprise « classique », sur un rythme modéré, avec dans l'ordre les pays émergents, les Etats-Unis (où la Réserve Fédérale continue à assumer publiquement son rôle dans le redémarrage économique), puis l'Europe. La poursuite de la spectaculaire progression du dollar (7% de hausse depuis le début de l'année), comme la remontée du prix du baril de pétrole (au plus haut depuis octobre 2008) en sont probablement des indices crédibles.

Les résultats 2009 publiés en mars, ont continué à confirmer les prévisions des analystes, mais c'est le retour des premières publications américaines (avec le chiffre d'affaires d'Alcoa) qui pourrait donner le ton d'ici quelques jours. Les opérations spéciales (OPR sur Elf Aquitaine, OPA sur Spérian), et la saison de paiement des dividendes constituent les soutiens du marché, alors que les volumes restent assez faibles.

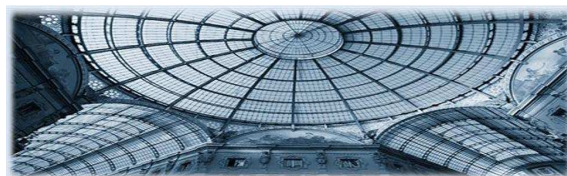
| Secteurs (France) | 31/03/2010 | ytd 2010 | 2009 |
|-------------------|------------|----------|-----------|
| Pétrole et gaz | 843,29 | -2,01 % | + 18,89 % |
| Mat de base | 1748,45 | +4,44 % | + 56,73 % |
| Industries | 1034,37 | +3,57 % | + 33,90 % |
| Biens de conso | 1021,41 | +4,22 % | + 31,48 % |
| Santé | 872,01 | +1,73 % | + 22,29 % |
| Serv aux conso. | 872 ,50 | +5,86 % | + 12,06 % |
| Télécoms | 853,82 | +1,66 % | - 12,68 % |
| Serv aux collect. | 1014,13 | -10,16 % | - 2,98 % |
| Sté financières | 709,13 | +0,86 % | + 45,39 % |
| Technologiques | 598,80 | +7,97 % | + 35,80 % |

Du point de vue sectoriel, l'effet dollar explique probablement la divergence de performance entre les valeurs technologiques, exposées à cette devise, et celles des services aux collectivités. En dehors de ces deux secteurs, les investisseurs semblent désormais revenus au « stock-picking », et les différences de performances ne paraissent pas notables à ce stade de l'année. Enfin, avec la baisse des volatilités, les flux semblent se diriger de nouveau vers les marchés d'actions.

Conjoncture

Il ne fait donc désormais plus de doute que la Chine va devenir, ou est devenue, le moteur de la croissance mondiale. Les prévisionnistes du FMI émettent l'hypothèse d'une croissance chinoise 2010 au taux de 12 % ; le consensus sur les Etats-Unis évoque une croissance comprise entre + 3 et + 3,5 % (+ 6 % en rythme annuel au 4^{ème} trimestre 2009, malgré la hausse du prix du pétrole, très significative pour le consommateur américain) et pour la zone euro, à...+ 1,1 % (2010). Si la sortie de crise ne semble désormais plus faire de doute, c'est quand même encore et pour l'instant, au restockage (pour la moitié), beaucoup moins aux exportations et à l'investissement, et très peu ou pas du tout à la consommation, plombée par l'effet de richesse négatif de l'immobilier et le remboursement des crédits à la consommation, que nous le devons.

| | 31/03/2010 | ytd 2010 | 2009 |
|-----------------|------------|----------|-----------|
| Euro/Dollar | 1,3479 | - 6,88 % | + 2,54 % |
| Once d'Or (USD) | 1112,37 | +1,43 % | + 24,57 % |
| Pétrole (WTI) | 83,50 | +4,31 % | + 31,31 % |



| Taux d'intérêt | 3 mois | 10 ans |
|----------------|--------|--------|
| France | 0,30 % | 3,48 % |
| Allemagne | 0,30 % | 3,15 % |
| Etats-Unis | 0,17 % | 3,96 % |

Les deux risques toujours visibles résident dans une possible remontée des taux longs et courts, et dans une sortie, soit de l'un (ou de plusieurs) des plus faibles pays (Europe du sud) de la zone euro, soit du plus fort (l'Allemagne), de la zone d'Union monétaire. Les marchés ne paraissent pas croire au premier, la remontée des taux longs étant très faible et semblant plus correspondre à une progression de la demande qu'à des problèmes de financement des Etats, et les banques centrales étant toutes officiellement focalisées sur la reprise plutôt que sur l'inflation ; nous écartons le deuxième, au regard du plan proposé par le Fonds Monétaire International et de ses conséquences politiques.

| Zone euro | 2010 (est.) | 2009 |
|----------------|-------------|----------|
| Inflation | + 1,14 % | + 3,28 % |
| Consommation | + 0,22 % | +0,32 % |
| Investissement | - 0,56 % | - 0,24 % |
| Croissance | + 1,14 % | + 0,64 % |

Le passage à une croissance qui ne soit plus soutenue par les plans de relance, reste le point fondamental des prochains mois. Nous y serons donc extrêmement attentifs.

Stratégie

| Etats-Unis | 2010 (est.) | 2009 |
|----------------|-------------|----------|
| Inflation | + 2,18 % | + 3,80 % |
| Consommation | + 2,07 % | + 0,23 % |
| Investissement | +1,61 % | - 4,96 % |
| Croissance | + 3,13 % | + 1,11 % |

Le marché a sensiblement concrétisé beaucoup de bonnes nouvelles macroéconomiques. Nous avons été agréablement surpris par le franchissement rapide de la « barre » des 4 000 points sur le CAC 40, et souhaitons disposer d'une meilleure visibilité avant d'augmenter la part des actions. Nous décidons donc de ne pas modifier notre allocation d'actifs actuelle, voire de prendre des bénéfiques, notamment sur des actions françaises ou européennes qui auraient le plus performé. Nous réfléchissons à élargir le spectre de la gestion des Plans d'Epargne en Actions, afin de sensibiliser ces portefeuilles aux marchés non européens.

Jean-François Dulcire
Directeur adjoint Gestion Privée
Responsable de la stratégie

Rédigé le 7 avril 2010