

## Lettre Mensuelle

Février 2010

# Et maintenant, à qui le tour ?

	29/01/2010	Jan 2010	2009
CAC	3739,46	- 5,00 %	+ 22, 32%
DAX	5608,79	- 5,85 %	+ 23,85 %
FTSE 100	5188,52	- 4,14 %	+ 22,07 %
MSCIEurope	88,28	- 2,92 %	+ 27,15 %
SP 500	1073,85	- 3,70 %	+ 23, 45%
Nasdaq	2147,35	- 5,37 %	+ 36,16 %
Nikkei 225	10198,04	- 4,14 %	+ 20,57 %
Shanghai Ind	2989,29	- 8,78 %	+ 79,98 %
Bombay BSE	16357,96	- 6,00 %	+ 82,53 %
MSCI World	1119,54	- 4,19 %	+ 26,98 %

### Marchés

Après un début de mois qui a vu la poursuite de l'euphorie de décembre 2009, la deuxième quinzaine de janvier a connu un reflux généralisé des indices actions, tous pays et secteurs confondus, mais aussi de l'or, du pétrole et de l'euro. Ainsi les principaux indices européens ont-ils reculé de près de 10 % dans certains cas extrêmes (Espagne) à 5 % en moyenne (France : - 5 %, Allemagne : - 5,85 %, Royaume-Uni : - 4,14 %, Pays-Bas : - 2,39 %) ; les indices américains, dans les mêmes proportions (Dji : - 3,46 % ; SP 500 : - 3,70 % ; Nasdaq : - 5,37 %) ; d même le Japon (- 3,30 %) ; de même les pays émergents ( Chine : - 8,78 % ; Hong-Kong : - 7,54 % ; Inde : - 6,40 %), à l'exception de la Russie, légèrement positive. Le prix de l'once d'or a connu une pause (- 1,44 % à 1081 dollars) dans un mouvement continu de hausse depuis 7 mois, après avoir marqué un plus haut à 1220 dollars ; le pétrole reste inchangé à 74 dollars, là aussi après un plus haut à 84 dollars ; enfin l'euro, après avoir reculé de 5 % le mois dernier, a de nouveau baissé de 4,5 % en janvier, revenant à 1,38 contre dollar.

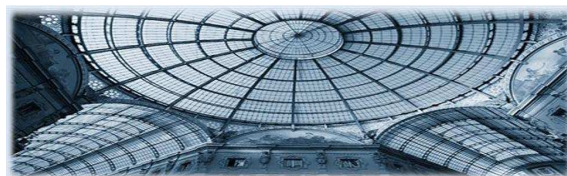
Secteurs (France)	29/01/2010	Jan 2010	2009
Pétrole et gaz	813,69	- 6,20 %	+ 18,89 %
Mat de base	1529,38	- 8,65 %	+ 56,73 %
Industries	964,62	+3,76 %	+ 33,90 %
Biens de conso	974,02	- 0,82 %	+ 31,48 %
Santé	839,41	- 2,07 %	+ 22,29 %
Serv aux conso.	820,42	- 0,83 %	+ 12,06 %
Télécoms	801,42	- 4,58 %	- 12,68 %
Serv aux collect.	1054,07	- 6,52 %	- 2,98 %
Sté financières	654,55	- 6,90 %	+ 45,39 %
Technologiques	561,31	+ 1,99 %	+ 35,80 %

Les valeurs cotées sur les indices parisiens ont subi en janvier un recul généralisé. Certains secteurs, plutôt défensifs, ont globalement moins baissé : les services aux consommateurs (- 0,49 %), les biens de consommation (- 0,61 %), la santé (- 2,10 %), les télécoms (- 4,64 %), les services aux collectivités (-6,56 %), tandis que les « cycliques » ont davantage souffert : les industrielles (- 3,41 %) et les matériaux de base (- 8,66 %), ainsi que les financières (- 8,47 %). Ces tendances se sont confirmées dans le mouvement de baisse que nous connaissons début février.

### Conjoncture

La conjoncture a pourtant bien évolué : malgré un recul des taux de chômage repoussé à 2011, aux Etats-Unis comme en zone euro, après une forte hausse cette année, un consensus se forme autour d'une confirmation de reprise du PIB en 2010 (aux Etats-Unis : + 1,11 % en 2009, + 2,9 % en 2010, + 3,1 % en 2011 ; en zone euro : respectivement + 0,64 %, + 1,34 %, + 1,57 %). L'inflation ne semble pas constituer un danger. Mais cette croissance reste cependant soutenue aujourd'hui, essentiellement par la reconstitution des stocks et par la consommation. Elle est intimement liée aux plans de soutien américain, européens et chinois, que les budgets publics ne pourront plus porter à bout de bras très longtemps, et **c'est donc la question du passage à une croissance « autonome » et « correctement financée » qui est posée.** D'ici là, trois risques pèseront sur les marchés : le début d'un resserrement monétaire en Chine, pour circonscrire les effets d'une éventuelle bulle immobilière ; le souhait du Président Obama, de limiter les activités des banques américaines, alors qu'il a

	29/01/2010	Jan. 2010	2009
Euro/Dollar	1,3864	- 3,22 %	+ 2,54 %
Once d'Or (USD)	1081,20	- 1,44 %	+ 24,57 %
Pétrole (WTI)	72,89	- 8,91 %	+ 31,31 %



Taux d'intérêt	3 mois	10 ans
France	0,29 %	3,52 %
Allemagne	0,29 %	3,15 %
Etats-Unis	0,09 %	3,60 %

perdu la majorité qualifiée au Sénat ; et enfin, les difficultés budgétaires grecques, et la contagion éventuelle à d'autres pays de la zone euro. Ni les premières parutions de résultats du quatrième trimestre, notamment aux Etats-Unis, bien qu'excellentes, ni le pilotage très fin des taux d'intérêt par les banques centrales américaine et européenne, ne suffiront à rassurer les opérateurs.

Zone euro	2010 (est.)	2009
Inflation	+ 1,21 %	+ 3,28 %
Consommation	+ 0,24 %	+0,32 %
Investissement	+ 0,03 %	- 0,24 %
Croissance	+ 1,34 %	+ 0,64 %

### Stratégie

Nous devons reconnaître que nous avons été surpris par l'ampleur de la baisse de ces derniers jours. Celle-ci s'explique pour partie par l'excès d'optimisme du début d'année et par la spéculation pour le solde.

Nous maintenons notre niveau actuel d'investissement en actions (environ 2/3 du portefeuille total). Nos portefeuilles absents des valeurs financières et surpondérés en valeurs défensives ont bien résisté dans la baisse. La surperformance de nos fonds investis en valeurs moyennes, Ulysse et Odysée, a contribué positivement à cette évolution.

Etats-Unis	2010 (est.)	2009
Inflation	+ 2, 22 %	+ 3,80 %
Consommation	+ 1,94 %	+ 0,23 %
Investissement	- 0,66 %	- 4,96 %
Croissance	+ 2,91 %	+ 1,11 %

En conclusion, plus que jamais, nous demeurons prudents et vigilants. Nous irons chercher la croissance là où elle se trouve, en nous renforçant sur les pays émergents et les matières premières.

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

Rédigé le 9 février 2010