



JANVIER 2010

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Plutôt de bonnes nouvelles, mais un environnement encore très fragile

Au contraire des principaux indices, qui ont marqué le pas en décembre (le DJ industriel ne progressant que de 0,80 %, pour terminer à 10 428 points, en dessous de son plus haut de l'année), le CAC 40 a progressé contre toute attente en décembre, de près de 7 %, pour terminer à son plus haut de l'année, à 3 936 points. Les indices européens ont eux aussi terminé l'année à leurs plus hauts niveaux (sauf l'Italie), comme ceux des principaux pays émergents, dopés par la poursuite de la hausse des matières premières et des sources d'énergie. Même le dollar s'est mis de la partie, en revenant de plus de 1,50 contre euro fin novembre, à 1,43, soit une hausse de près de 5 % en un mois.

Les progressions des différents secteurs continuent de marquer de fortes divergences : les cycliques et financières ont confirmé leurs performances de l'année. Rappelons-les : + 56 % dans les matériaux de base, + 34 % pour les industrielles, + 45 % pour les sociétés financières, + 35 % pour les technologiques, alors qu'à l'exception de la santé (+ 40 %), les défensives ont globalement déçu : - 7 % sur les services aux collectivités, - 13 % sur les télécoms..

Cette relative euphorie, probablement motivée par une volonté d'habillage des bilans de fin d'année, n'est cependant pas encore validée par une augmentation significative des volumes de transactions. Nous nous souvenons de la précédente période de très fort ralentissement, en 1993, suivie en 1994 d'un véritable krach obligataire. Nous restons donc prudents, même si les Banques centrales semblent très nettement privilégier le soutien d'une croissance encore balbutiante à la lutte contre l'inflation, et si d'éventuelles remontées de taux semblent très peu probables avant deux trimestres : la situation tendue des finances publiques de nombreux pays, parmi lesquels certains de la zone euro, la remontée du prix du baril de pétrole au-dessus des 83 USD (et ses conséquences sur le pouvoir d'achat du consommateur américain), et enfin la volonté chinoise de mieux contrôler la spéculation immobilière qui touche ses grandes villes, restent dans les esprits.

Aussi ne modifions-nous notre stratégie que de manière modeste.

D'une part,

- nous augmentons très légèrement (de 4 %) la part des actions ;
- nous finançons ce léger renforcement en continuant à diminuer la représentation du monétaire et des obligations privées (« corporate »), cette dernière classe d'actifs ne pouvant d'ailleurs reproduire sa performance exceptionnelle de 2009 ;
- pour jouer la reprise, nous envisageons de créer une ligne représentative des marchés de matières premières. En aucun cas, cependant, la ligne or et matières premières ne pourra dépasser 10 % du portefeuille total. Cela sera aussi une manière de renforcer notre position sur les pays émergents, dont les économies sont très corrélées à ces marchés.

Nous conservons le même niveau d'investissement sur les PEA, autour de 80 % d'actions.

D'autre part, nous réfléchissons à modifier notre biais défensif de ces derniers mois, en rachetant quelques valeurs cycliques. Nous continuons à préférer les grandes capitalisations pour l'investissement en direct, mais nous observons un regain d'intérêt pour les valeurs moyennes, comme pour les opérations en capital (que nous renforcerons avec le fonds Odysée).



Dollar contre euro du 30/11/09 au 31/12/09



Cac 40 du 30/11/09 au 31/12/09

Jean-François DULCIRE
Responsable de l'Allocation d'Actifs

Achévé de rédiger le 11 janvier 2010

Toute l'Equipe de la Gestion Privée vous présente tous ses vœux de réussite et de bonheur pour cette nouvelle année 2010 !

PARIS • LYON • GENEVE • NEW-YORK