

## L'homme le plus riche du Monde est mexicain...

	26/02/2010	ytd 2010	2009
CAC	3708,80	- 5,78 %	+ 22,32%
DAX	5598,46	- 6,03 %	+ 23,85 %
FTSE 100	5354,52	- 1,08 %	+ 22,07 %
MSCIEurope	85,37	-3,30 %	+ 27,15 %
SP 500	1104,50	-0,95 %	+ 23,45%
Nasdaq	1818,70	- 2,24 %	+ 36,16 %
Nikkei 225	10126,03	- 3,99 %	+ 20,57 %
Shanghai Ind	3051,94	- 6,87 %	+ 79,98 %
Bombay BSE	16429,55	- 5,93 %	+ 82,53 %
MSCI World	1133,35	-3,01%	+ 26,98 %

### Marchés

Le début février a été marqué par une poursuite de la baisse de janvier. Le 5, l'indice marquait 3 563 points, soit une baisse de près de 12 % par rapport à son plus haut du 11 janvier. Les investisseurs étaient alors obnubilés par le niveau de la dette publique de certains états européens. La conséquence la plus frappante a été la faiblesse persistante de la monnaie unique européenne qui est passée, contre dollar, de 1,3934 le 1<sup>er</sup> février à 1,3631 le 26 février. Cette situation a prévalu jusqu'à la fin du mois, alors qu'aucune mauvaise nouvelle relative aux résultats des entreprises n'était apparue ; bien au contraire, plus des ¾ des résultats publiés s'étaient révélés supérieurs aux attentes, en Europe comme aux Etats-Unis. Les sociétés très endettées, les valeurs bancaires, et plus généralement toutes les cycliques : dans l'industrie, l'automobile, la sidérurgie...ont alors fortement plongé. Seuls les secteurs du luxe ou des spiritueux haut de gamme, en annonçant des chiffres d'affaires en hausse, grâce à l'Asie, ont joué les précurseurs et laissé entrevoir que la fin de la crise pouvait être espérée. La fin du mois a permis aux investisseurs de reprendre leurs esprits et aux indices de revenir à peu près au niveau de la fin janvier. Globalement, tous les marchés ont souffert de manière équivalente.

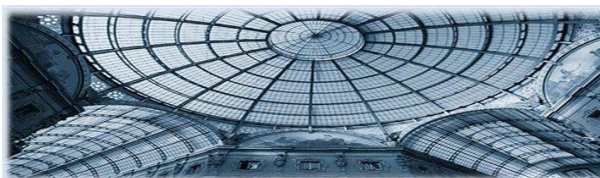
Secteurs (France)	26/02/2010	ytd 2010	2009
Pétrole et gaz	794,71	- 7,65 %	+ 18,89 %
Mat de base	1598,89	- 4,49 %	+ 56,73 %
Industries	965,06	-3,37 %	+ 33,90 %
Biens de conso	953,29	- 2,73 %	+ 31,48 %
Santé	845,11	- 1,41 %	+ 22,29 %
Serv aux conso.	807,70	- 2,00 %	+ 12,06 %
Télécoms	830,29	-1,14 %	- 12,68 %
Serv aux collect.	1031,97	- 8,58 %	- 2,98 %
Sté financières	646,09	- 8,11 %	+ 45,39 %
Technologiques	557,37	+ 0,50 %	+ 35,80 %

Du point de vue sectoriel, aucune stratégie ne s'est distinguée. Les secteurs liés à la reprise économique (énergie, matériaux de base) ont été plus atteints, mais les activités défensives (services aux collectivités) n'ont pas échappé non plus à une baisse généralisée.

### Conjoncture

Deux questions subsistent donc. Tout d'abord, **le rythme de diffusion de la reprise**, aujourd'hui déjà constatée dans les pays émergents, vers les Etats-Unis, puis vers la vieille Europe, et ensuite, **le processus de sortie des plans de relance**. Sur le premier point, la Chine, avec un taux de croissance proche des 10 %, mène les émergents, même si certains d'entre eux sont handicapés, comme le Brésil, par une devise trop forte, ou la Russie, par sa dépendance au prix des matières premières et de l'énergie ; la question, brûlante en 2009, de la sous-évaluation du yuan vis-à-vis du dollar n'est même plus un sujet de débat pour la Chine. Ces derniers jours, les statistiques économiques américaines se sont révélées excellentes : sur le marché du travail, sur la croissance au quatrième trimestre (+5,9 % en annualisé, dont, c'est vrai, les ¾ proviennent de la reconstitution des stocks), sur les services (avec un indice au plus haut depuis 28 mois), sur la confiance des grandes entreprises. La zone euro n'en est pas là, avec une croissance 2010 estimée à +1,3 % et 2011 à ...+1,5%.

	26/02/2010	ytd 2010	2009
Euro/Dollar	1,3530	- 5,55 %	+ 2,54 %
Once d'Or (USD)	1117,30	+1,88 %	+ 24,57 %
Pétrole (WTI)	79,60	-0,52 %	+ 31,31 %



Taux d'intérêt	3 mois	10 ans
France	0,29 %	3,42 %
Allemagne	0,29 %	3,11 %
Etats-Unis	0,14 %	3,61 %

Le deuxième point reste le passage à une croissance autonome des plans de relance, que nous évoquions dans notre point mensuel précédent. Les organismes centraux européens doivent arbitrer finement entre relance par la liquidité et les déficits budgétaires, et contrôle de l'inflation, sans recourir aux services du FMI. L'objectif reste d'éviter au vieux continent une spirale « à la japonaise » : taux d'intérêt à zéro et croissance nulle, montée des taux d'épargne motivée par la peur de l'avenir, consommation atone.

Zone euro	2010 (est.)	2009
Inflation	+ 1,22 %	+ 3,28 %
Consommation	+ 0,25 %	+0,32 %
Investissement	- 0,06 %	- 0,24 %
Croissance	+ 1,28 %	+ 0,64 %

### Stratégie

De même que nous avons été surpris par l'ampleur de la baisse de fin janvier, la hausse de début mars (+5% en une semaine) nous a étonnés, alors que l'once d'or a elle aussi remonté, ce qui peut sembler contradictoire. Elle montre probablement que le marché peut interpréter toutes les nouvelles de manière excessive. La leçon générale reste d'une part que l'activité des sociétés européennes reste plutôt molle, avec une visibilité réduite, mais que d'autre part, elle a été globalement sauvée par les pays émergents.

Etats-Unis	2010 (est.)	2009
Inflation	+ 2,29 %	+ 3,80 %
Consommation	+ 2,01 %	+ 0,23 %
Investissement	+1,03 %	- 4,96 %
Croissance	+ 3,11 %	+ 1,11 %

Enfin, le magazine Forbes a publié son dernier classement des plus grandes fortunes mondiales, révélant que Carlos Slim était passé devant Bill Gates au rang de première fortune mondiale. Le fait que l'homme le plus riche du monde soit mexicain n'est pas simplement une anecdote. Il symbolise selon nous les évolutions structurelles de l'économie mondiale que la crise que nous venons de vivre n'a fait qu'accélérer. Plus que jamais, nous sommes enclins à privilégier le renforcement de nos positions actions, sur ces économies émergentes, soit par l'intermédiaire de fonds spécialisés, soit par l'achat de sociétés françaises ou européennes très impliquées sur ces zones. Néanmoins, nous investirons de façon graduelle compte tenu de la forte volatilité de ces places financières. A court terme, nous restons attentifs à l'évolution du marché, en nous allégeant plutôt lorsque nous nous rapprocherons du niveau de 4 000 points sur l'indice CAC 40.

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

Rédigé le 10 mars 2010