



La lettre des marchés

Performances des principaux indices sur périodes glissantes (en euros)

Date : 31/12/09

		3 mois		1 an		3 ans		5 ans	
		Cumulée	Annualisée	Cumulée	Annualisée	Cumulée	Annualisée	Cumulée	Annualisée
Indices Actions EUR €	MSCI World	5.63%	24.49%	23.02%	23.02%	-27.61%	-10.07%	-5.33%	-1.07%
	MSCI USA	7.47%	33.41%	20.33%	20.33%	-27.02%	-9.83%	-11.62%	-2.40%
	MSCI Europe	4.74%	20.37%	27.15%	27.15%	-30.67%	-11.34%	-0.85%	-0.17%
	MSCI France	3.57%	15.08%	23.67%	23.67%	-28.34%	-10.37%	4.83%	0.93%
	MSCI Pacific ex Japan	6.44%	28.38%	60.73%	60.73%	-7.34%	-2.47%	34.79%	6.06%
	MSCI Japan	-1.00%	-3.92%	1.18%	1.18%	-36.93%	-14.05%	-15.21%	-3.20%
	MSCI Emergents	10.29%	47.93%	69.06%	69.06%	-0.36%	-0.12%	72.90%	11.39%
	Euro MTS Global (Obligations)	-0.18%	-0.73%	4.34%	4.34%	15.64%	4.89%	21.44%	3.90%
	EONIA (Marchés monétaires)	0.09%	0.36%	0.73%	0.73%	8.98%	2.86%	14.53%	2.71%

I) Actualité économique du trimestre échu

Le trimestre échu a laissé un sentiment partagé sur le plan économique entre d'un côté, une série d'indicateurs positifs, notamment aux Etats-Unis et d'un autre, une accentuation de la dégradation des dettes publiques, en particulier à Dubaï, en Grèce ou encore en Espagne.

Les prévisions de croissance mondiale pour 2010 ont été revues à la hausse par l'OCDE à 3,4% (vs 2,3%) et par le FMI à 3,1% (vs 1,4%). L'emploi au niveau américain et européen devrait souffrir encore pendant l'année 2010 avant de connaître une réelle amélioration, toujours selon les estimations.

Aux Etats-Unis, l'indice case/Shiller atteste d'un redressement encourageant du secteur résidentiel (hausse de 3,6% des prix par rapport au plus bas constaté et retour des transactions à leur niveau de 2007). Le chômage semble se stabiliser autour de 10% mais les destructions d'emplois régressent à moins de 200 000 par mois contre plus de 600 000 au plus fort de la crise. Le PIB au T3 2009 est ressorti à +3,5%, supérieur aux attentes. La politique monétaire promet de rester accommodante jusqu'à ce qu'un réel redémarrage économique soit constaté.

En Europe, on observe également un meilleur comportement des prix et transactions immobiliers, en particulier en France et en Grande-Bretagne. L'industrie automobile, considérablement aidée par les différentes primes à la casse, a connu une fin d'année phare. La dette publique et l'emploi laissent néanmoins la zone en forte difficulté sur un plan économique.

En Asie, les nouvelles sont plutôt positives, à l'exception du Japon. La zone confirme avoir été moins touchée par la crise et on observe une saine tendance au désendettement des sociétés en Inde, où la croissance au T3 2009 a positivement surpris à +7,9% (vs 6,3% anticipé). La consommation et le trafic autoroutier sont en hausse en Asie hors Japon, attestant d'un redémarrage des échanges. Les commandes en construction industrielle sont en hausse sensible en Corée. En Chine, plusieurs mesures montrent une volonté étatique de juguler une éventuelle surchauffe (durcissement des conditions d'achat de terrains, suspension de plusieurs projets (acier, ciment, charbon)). Enfin, les défauts de crédit sont en recul.

Ailleurs, l'Australie est le premier des grands pays développés à relever ses taux courts (de 3% à 3,25%) et le Brésil se montre très sensible à l'amélioration de la conjoncture américaine, en maîtrisant également son inflation par rapport aux objectifs gouvernementaux.

II) Actualité financière du trimestre échu

☞ Marchés actions :

La volatilité a été importante encore lors du trimestre sur les marchés actions. En baisse sensible sur la première partie, ils se sont ensuite redressés pour terminer en hausse sensible, sauf au Japon. Les craintes suscitées par les difficultés rencontrées par Dubaï world ont été les plus déstabilisantes à un moment où les investisseurs prenaient également leurs bénéfices. La surperformance du marché américain s'explique en partie par la hausse du dollar contre l'euro et le yen. Les marchés asiatiques hors Japon et émergents ont été les plus performants cette année. On a assisté bien évidemment à un phénomène de rattrapage au regard de l'ampleur de la baisse de 2008 et la dynamique d'une zone moins affectée par la crise a été saluée par les investisseurs.

Le Japon quant à lui reste largement en retrait, en monnaie locale le marché progresse mais la baisse du Yen sur le trimestre vient contrarier cette légère embellie. La politique monétaire accommodante ne permet toujours pas le redémarrage de l'économie domestique qui semble devoir rester un éternel espoir...enfin, la déflation reste le problème majeur pour l'économie interne.

☞ Marchés de taux :

Les émissions Corporate ont battu un record absolu aux Etats-Unis en 2009, dépassant le milliard de dollars. Certes, cette demande est avant tout liée aux difficultés des entreprises à obtenir des crédits bancaires mais elle indique tout de même la volonté d'entreprendre et atteste d'un retour progressif de la confiance. La difficulté est que les PME en sont exclues car elles n'ont pas accès à ce type de crédit et qu'elles demeurent au centre du tissu économique.

☞ Pétrole et autres matières premières :

Le pétrole est en hausse de près de 13% sur le trimestre et ce, malgré un renforcement du dollar. On peut expliquer cette hausse par une amélioration globale de la demande et par les révisions à la hausse des anticipations de la croissance mondiale en 2010 et 2011.

L'once d'or a atteint un record historique à 1 195,13\$ en milieu de trimestre, avant de chuter ensuite de plus de 8% pour terminer le trimestre sur une hausse sensible de 13%. La hausse de l'or s'est faite sur fond de détérioration de la valorisation du dollar (la hausse du dollar en fin de trimestre a inversé le phénomène) et également pour les raisons suivantes : retour des craintes inflationnistes (l'Australie a remonté son taux directeur), achat massif des banques centrales et baisse globale de l'offre.

☞ Marchés des changes :

Le trimestre a principalement vu le dollar se redresser contre l'euro et contre le yen. Si le différentiel de taux ne joue pas en sa faveur contre euro, il a avant tout bénéficié des bonnes nouvelles macroéconomiques qui ont été publiées aux Etats-Unis (secteur résidentiel, PIB T3 2009, baisse des destructions d'emplois). Ces éléments ont particulièrement joué à partir du mois de Novembre.

III) Analyse de la performance de nos portefeuilles sur le trimestre échu

11 de nos 12 portefeuilles battent leurs indices de référence sur l'année 2009. Sur le trimestre, le rapport s'inverse et seul un de nos portefeuilles bat son indice de référence. Les contributions négatives et positives à leurs performances ont été les suivantes :

- ☹ Moindre performance des marchés actions européens au niveau mondial (Moneta Multicaps, Agressor et Métropole Sélection sont majoritaires dans les portefeuilles)
- ☹ Couverture inopportune contre dollar là où la devise américaine s'est appréciée contre €

- ☺ Très bonne tenue des marchés émergents (Magellan)
- ☺ Surperformance des matières premières (Carmignac Commodities)

Les portefeuilles ont globalement souffert d'une surexposition aux marchés européens, qui est évidente pour un investisseur français (effet devise). En comparant leur performance à l'indice MSCI World qui regroupe davantage de valeurs US, la sous-performance est mécanique. Nous allons maintenir notre couverture dollar sur le prochain trimestre car le différentiel de taux reste favorable à l'Europe et le dollar reste pour nous la monnaie faible du moment, il faudra bien suivre le newsflow aux Etats-Unis sur les prochaines semaines. Enfin, les titres « value » ont eu moins de vigueur sur le trimestre échu (valeurs décotées) et nous y étions encore sensiblement exposés.

IV) Présentation de nos principales convictions sur le trimestre à venir

Nos convictions sur le trimestre à venir

Allocations stratégiques

Actions	1
Obligations	0
Monétaire	0
Alternatif	-1

Allocations tactiques

<u>Allocations géographiques actions</u>		<u>Allocations obligataires</u>	
Europe	1	Emprunts d'Etats	0
USA	2	Emprunts privés	0
Japon	-3	<u>Devises</u>	
Asie hors Japon	1	Dollar US	-2
Zones émergentes	0	Yen	-1

Lecture:

-3 Très négatif	1 Légèrement positif
-2 Négatif	2 Positif
-1 Légèrement négatif	3 Très positif
0 Neutre	

V) Principaux indicateurs économiques

☞ Les taux courts au 31/12/2009 :

USA : 0% à 0,25% **Europe :** 1% **Japon :** 0,1%

☞ Les taux longs au 31/12/2009 :

USA : 1,1434% (2 ans) / 3,8368% (10 ans)

Europe : 1,147% (2 ans) / 3,135% (10 ans)

Japon : 0,15% (2 ans) / 1,287% (10 ans)

☞ Devises :

Evolution des principales devises entre le 30/09/09 et le 31/12/09 :

Euro / Dollar : 1,43 soit une baisse de 2,34% de l'Euro contre dollar

Dollar / Yen : 93,07 soit une hausse de 3,74% du Dollar contre Yen

Euro / Yen : 133,32 soit une hausse de 1,48% de l'Euro contre Yen

☞ Pétrole et or :

Sur le trimestre : + 12,70% (pétrole) / + 13,04% (or)

Au 31/12/2009 :

Brut léger US : 79,58 \$ **Once d'or :** 1 096.70 \$

VI) Résumé de nos allocations tactiques par classes d'actifs

31/12/2009

	Poche Actions				Poche obligataire		Poche monétaire		Poche alternative et arbitrages		
	position stratégique	position tactique	Couverture	position nette	position stratégique	position tactique	position stratégique	position tactique	position stratégique	position tactique	
Prudent	1	0.00%	5.98%	0.00%	5.98%	10.00%	5.14%	90.00%	88.89%	0.00%	0.00%
	2	10.00%	13.97%	0.00%	13.97%	10.00%	7.02%	80.00%	79.01%	0.00%	0.00%
	3	17.50%	20.48%	0.00%	20.48%	12.50%	9.30%	70.00%	70.21%	0.00%	0.00%
Equilibré	4	30.00%	36.95%	0.00%	36.95%	20.00%	14.09%	47.50%	48.96%	2.50%	0.00%
	5	40.00%	43.05%	0.00%	43.05%	20.00%	15.56%	37.50%	41.39%	2.50%	0.00%
	6	50.00%	51.28%	0.00%	51.28%	20.00%	16.82%	27.50%	31.90%	2.50%	0.00%
Dynamique	7	62.50%	64.22%	0.00%	64.22%	17.50%	16.04%	15.00%	19.74%	5.00%	0.00%
	8	70.00%	70.56%	0.00%	70.56%	12.50%	14.59%	12.50%	14.86%	5.00%	0.00%
	9	77.50%	75.59%	0.00%	75.59%	7.50%	12.30%	10.00%	12.10%	5.00%	0.00%
Offensif	10	85.00%	80.11%	0.00%	80.11%	0.00%	6.96%	7.50%	9.83%	7.50%	3.10%
	11	92.50%	85.05%	0.00%	85.05%	0.00%	3.21%	0.00%	7.40%	7.50%	4.34%
PEA		100%	94.75%	0.00%	94.75%	0.00%	0.70%	0.00%	4.55%	0.00%	0.00%