

Bilan et perspectives au 30 juin 2009

Madame, Monsieur,

Au début de cette période estivale, vous trouverez ci-joint un point sur la conjoncture économique.

« Une reconstruction longue »

Le sommet du G8 s'ouvre au pied des ruines de la ville d'Aquila. Au-delà du drame humain qui a frappé cette ville, le symbole est fort. Les grands dirigeants réunis en sommet vont se pencher sur **l'économie mondiale qui peine à redémarrer après le séisme vécu en 2008**. Souvenons-nous de cette fin d'année, chaque semaine l'économie mondiale était ébranlée par des nouvelles catastrophiques : faillite de Lehman Brothers, affaire Madoff, récession mondiale, blocage du système bancaire, effondrement des marchés financiers, Dans le même temps, les autorités politiques et monétaires ont très rapidement mis en place des mesures de sauvetage d'une rare ampleur. **Si cette atmosphère de « cataclysme » rendait tout pronostic à court terme hasardeux, les mesures prises devaient produire des effets.** Où en sommes nous six mois plus tard ?

1. Perspectives économiques

La situation économique connaît une vraie accalmie et donne même quelques signes précurseurs d'amélioration.

Le secteur financier qui a été l'épicentre du séisme, est en pleine restructuration. Les « stress tests » des banques ont été « positifs ». Les risques encourus sont mieux cernés. Les banques américaines se sont recapitalisées. Enfin, la liquidité financière s'est grandement améliorée grâce aux interventions des Banques Centrales qui inondent les marchés à des taux d'intérêt quasi-nuls. Si des répliques sont encore possibles, la confiance a été restaurée ; elle est le cœur du système financier international.

L'économie mondiale pourrait sortir de récession plutôt que prévu. Il est vrai qu'après le trou d'air du dernier trimestre 2008, l'arrêt de la chute vertigineuse des perspectives de croissance redonne confiance à de nombreux acteurs économiques.

Si **en Occident**, la situation économique reste très déprimée, après une forte période de déstockage, les sociétés ont été contraintes de relancer leur outil productif, ce qui donne des signes d'amélioration.

Au niveau mondial, **les pays émergents**, grâce à leur marché domestique, tirent la croissance. C'est ce qui permet ainsi à **la Chine** de repartir rapidement. La politique de relance repose sur des mesures fortes en faveur de la consommation intérieure. La croissance chinoise devrait se maintenir autour du seuil important des 8 %.

En 6 mois, la visibilité s'est améliorée. Pour autant, les mauvaises nouvelles vont continuer à affluer. Les chiffres du chômage se dégradent toujours, le nombre de dépôt de bilan s'accélère. Les autorités monétaires vont être obligées de maintenir leurs politiques monétaires très accommodantes qui sont un soutien nécessaire pour la relance de l'activité. **À plus long terme, il est certain que les « moteurs » de demain ne seront plus ceux des 20 dernières années.** Le niveau de la croissance sera certainement plus faible. Le consommateur occidental ne sera plus le pilier principal de la croissance. En effet, le crédit facile et les leviers associés ne seront plus présents. En réponse aux milliards injectés par les états, on peut imaginer qu'un retour à plus de régulation soit inévitable. Enfin, le poids grandissant des pays émergents dans l'économie mondiale est inéluctable.

2. Evolutions des marchés financiers

En début d'année, nous réaffirmons le rôle fondamental des marchés financiers : **financer l'économie réelle.** Faute de visibilité, il nous semblait que la volatilité resterait forte. Seule l'amélioration des nouvelles économiques permettrait aux marchés financiers de repartir. Nous souscrivions à l'époque **à un rebond fort de certaines valeurs injustement massacrées.**

Le 1^{er} trimestre 2009 a été marqué par cette forte volatilité. Les principales bourses ont atteint en mars un niveau valorisant un scénario de « crise systémique ». Les premiers signes d'amélioration ont entraîné un fort rebond des indices boursiers. Depuis le 1^{er} janvier 2009, les marchés européens sont à l'équilibre (-2,00 %), après avoir chuté de 25 % de janvier à mars. L'indice international est à plus 5 % depuis le début de l'année bénéficiant du soutien des pays émergents.

A la veille de l'été, **l'appétit pour le risque a sensiblement reculé,** malgré la persistance d'un flux de nouvelles globalement meilleures sur le front économique. Il est vrai que certaines statistiques, comme le chômage aux Etats-Unis ou encore les prévisions de croissance non consensuelles pour l'OCDE, sèment encore le trouble chez les investisseurs qui restent dans l'attente. Le marché marque ainsi le bas depuis le formidable rallye haussier amorcé en mars 2009. **Cette pause nous paraît saine, il s'agit d'une phase de normalisation nécessaire** après le chaos du 4^{ème} trimestre 2008 prolongé jusqu'en février 2009.

S'il est difficile de prévoir le mouvement des indices boursiers dans les mois à venir, **il est évident que certains secteurs ou pays,** grâce aux plans de relance, vont repartir en premier. **Les secteurs liés aux infrastructures, à la défense, aux énergies nouvelles,** font partis des plans de relances de nombreux états. A l'heure où le pouvoir d'achat est au cœur des préoccupations de nombreux consommateurs, **les sociétés dites de « low cost »** devraient être porteuses. Nous pensons que la crise actuelle va obliger de nombreuses sociétés à se restructurer. **Les opérations financières de fusions acquisitions, de recapitalisation,** devraient profiter à certaines sociétés. Enfin, le développement des **pays émergents** va se poursuivre et créer à terme, les conditions de la réaccélération de notre propre croissance avec le développement de leurs marchés intérieurs... Ces pays doivent être présents dans une allocation d'actifs.



Conseil en Gestion de Patrimoine

Aujourd'hui, **les cours reflètent un arrêt de la dégradation et une reprise économique modérée possible**. Si les investisseurs restent dans l'ensemble assez prudents, nous avons le sentiment que l'évolution prochaine des marchés **sera plutôt positive mais tendanciellement moins linéaire**.

Le contexte reste donc très favorable aux gérants de conviction dont le mode de travail repose sur la sélection de valeurs. **Nous recommandons plus particulièrement les fonds « flexibles »** où le gérant peut faire varier rapidement la répartition de son portefeuille entre les supports sans risque et les actions.

Plus que jamais, nous sommes mobilisés pour vous accompagner. Nous sommes à votre entière disposition pour commenter ensemble cette situation semestrielle. Nous vous souhaitons de bonnes vacances et restons à votre entière disposition pour tout renseignement complémentaire. Nous vous prions de croire, Madame, Monsieur, en nos respectueux sentiments.

Yves MAZIN

Pierre LAURENT