



Conseil en Gestion de Patrimoine Transaction immobilière



1

Objet : **Bilan et perspectives 2011**

Bordeaux, le 20 janvier 2011

Madame, Monsieur,

En ce début d'année, toute l'équipe de Version Patrimoine vous présente ses meilleurs vœux. C'est aussi l'occasion pour nous de faire un point sur la conjoncture économique.

2011, une course d'obstacle annoncée ...

L'année 2010 aura été usante pour les investisseurs. L'alternance permanente de données macro rassurantes ou de résultats micro-économiques solides aussitôt contrebalancés par des craintes d'une rechute de l'économie mondiale ou des événements déstabilisants comme la crise de la dette souveraine a déboussolé bon nombre des intervenants économiques.

Courant juin, nous écrivions que « les incertitudes qui planent sur l'économie concourent à la volatilité des marchés. Selon le driver « micro ou macro-économique » utilisé, le marché évolue dans un tunnel, alternant des phases de rebond puis de correction. Ce mouvement peut durer tant que l'économie restera convalescente ».

En 2011, l'actualité macro-économique va continuer à dresser des haies sur le chemin du retour à la croissance, sur lequel les sociétés se sont engagées.

1. Perspectives économiques :

Une convalescence longue des pays occidentaux :

Commençons par de bonnes nouvelles, la reprise économique mondiale se confirme, avec toutefois de fortes disparités régionales ou sectorielles qui ternissent la vision d'ensemble.

En 2010, la croissance mondiale, en pleine convalescence, est ressortie à presque 4,5 %. Ce taux est élevé au regard des craintes qu'affichaient les acteurs économiques, à la même époque.

33, avenue de la République - 33 200 Bordeaux – Tél. : 05 57 77 02 90 – Fax : 05 56 86 32 87
124, avenue Victor Hugo – 19 000 Tulle – Tél. : 05 55 29 23 50 – Fax : 05 55 27 25 10

Site internet : www.version-patrimoine.com – Email : contact@version-patrimoine.com

La reprise s'est appuyée sur **un effet rattrapage de l'activité** qui s'était effondrée entre 2008 et 2009. Le rebond a été alimenté en partie par des **mesures fiscales incitatives** et **un phénomène de restockage**. D'une zone à l'autre, la nature de cette croissance est très variable et plus ou moins pérenne.

2

Les **Etats Unis montrent certains signes de vigueur**. Ainsi, alors que la reconstitution des stocks est terminée, les ventes au détail continuent de se redresser. **La consommation des ménages augmente** grâce à un redémarrage timide des créations d'emplois, à la faiblesse de l'inflation et à un léger retour du crédit à la consommation.

Pour autant, **les déséquilibres structurels restent présents** : seules les classes élevées ont profité de cette marche vers la croissance ; l'immobilier reste un sujet de préoccupation ; le poids des déficits est impressionnant. L'économie a toujours besoin des perfusions de l'état ou des mesures accommodantes de la banque centrale. **Oui, l'économie américaine est toujours en convalescence**.

En Europe, **les situations sont très contrastées**. **L'Allemagne** a pleinement profité du rebond de l'économie mondiale. Sa gestion budgétaire rigoureuse lui permet de voler la première place du podium.

En revanche, tous les pays dont les déficits publics sont élevés restent en récession.

La France voudrait croire que la crise s'éloigne de ses frontières. A bien y regarder, la croissance s'est nourrie des mêmes perfusions qu'aux Etats Unis.

Les récentes craintes autour de la dette des pays européens a fait ressortir une désunion forte entre les états membres. Au fond, les états européens n'échapperont pas à de nécessaires réformes structurelles pour réduire le poids des dettes publiques. Ces divergences d'approches (rigueur allemande, réduction des dépenses publiques à « coup de hache » pour les anglais, ou méthode « Coué » pour les français) ne pourront durer éternellement. Sauf à parier sur l'éclatement de la zone euro, de cette crise doit naître une nouvelle gouvernance européenne. Si en 2011 l'actualité risque d'être encore très agitée autour de ces dettes, des solutions de sortie de crise vont être trouvées. **Nous ne souscrivons pas à la théorie du chaos**.

Concluons sur une note positive, les enquêtes d'opinion auprès des chefs d'entreprises européens traduisent une progression de l'activité modérée mais qui reste favorablement orientée. **L'inflation globale** est revenue au voisinage de 2 % l'an mais ne devrait pas aller sensiblement au-delà.

Des pays émergents qui doivent éviter la fièvre :

Depuis 10 ans les pays émergents ont contribué à 50 % de la croissance mondiale. Sur les deux dernières années, **ils ont sauvé l'économie mondiale de la récession**. Ce rythme est-il durable ? Si l'activité a ralenti dans les pays émergents en milieu d'année 2010, aussi bien en Asie qu'en Amérique latine, la croissance restera soutenue au cours des prochains mois. **Elle est aujourd'hui durable**.

33, avenue de la République - 33 200 Bordeaux - Tél. : 05 57 77 02 90 - Fax : 05 56 86 32 87
124, avenue Victor Hugo - 19 000 Tulle - Tél. : 05 55 29 23 50 - Fax : 05 55 27 25 10

Site internet : www.version-patrimoine.com - Email : contact@version-patrimoine.com

Cette croissance à marche forcée se fait aux prix de lourds déséquilibres. Le risque majeur est la surchauffe. Ainsi, le risque inflationniste est là. Les prix en internes sont condamnés à augmenter tant la demande est forte. Cette croissance s'accompagne d'une boulimie de matière première qui autoalimente cette inflation. Les autorités sont obligées de contraindre régulièrement la demande pour que **ces tensions soient assimilables par l'économie**.

A court terme, la croissance ne serait altérée que si cette menace imposait un durcissement beaucoup plus marqué des politiques économiques.

Cette conjoncture économique agitée fait que 2011 n'échappera sans doute pas à de nouvelles tensions. Pour autant, la croissance revient petit à petit certes de façon inégale mais bien réelle. Comment les marchés vont évoluer dans ce contexte ?

2. Evolution des marchés financiers :

2011 sera placée sur le signe du « paradoxe ».

Une approche contrariante des marchés sera indispensable en 2011. Malgré les risques économiques identifiés et la persistance de la volatilité, nous pensons que les perspectives de gains sont réelles sur le marché actions. La faible valorisation de certaines actions, le faible rendement des actifs sans risques, une persistance forte de liquidité, sont des facteurs de soutien sur le marché actions.

Contrairement au 18 derniers mois où la visibilité était réduite, il nous est plus facile d'établir un scénario.

En 2011, les marchés actions devraient évoluer dans un couloir, dont les points hauts et bas seront orchestrés par les nouvelles économiques. Tendanciellement, ce mouvement devrait être haussier. Pour le CAC 40, nous pensons que sur des niveaux de 4 200 points, il sera judicieux de prendre des plus-values. Sur tout retour vers 3 700 points, nous bénéficierons d'un point d'entrée intéressant.

Comme en 2010, cette hausse sera très disparate selon les secteurs, les zones géographiques. De façon contrariante, il nous semble plus pertinent de renforcer l'exposition à la zone euro dont les marchés devraient profiter de toute amélioration sur le front de la dette. Au sein de cette même zone, nous préférons les pays périphériques qui ont été chahutés lors de cette crise. En revanche, les marchés actions allemands ou de certains pays nordiques ne sont plus à nos yeux des réservoirs de performances.

Enfin, l'investissement sur les marchés des pays émergents doit être réalisé avec discernement. S'ils restent incontournables dans toute allocation d'actifs, ils seront certainement les plus agités en 2011. D'une zone à l'autre les perspectives de gains seront très variables selon les mesures économiques appliquées. Des phénomènes de flux de capitaux entrants/sortants viendront compliquer la lisibilité. Le point d'entrée sur ces marchés sera déterminant.

33, avenue de la République - 33 200 Bordeaux - Tél. : 05 57 77 02 90 - Fax : 05 56 86 32 87
124, avenue Victor Hugo - 19 000 Tulle - Tél. : 05 55 29 23 50 - Fax : 05 55 27 25 10

Site internet : www.version-patrimoine.com - Email : contact@version-patrimoine.com

En synthèse, 2011 sera une année idéale pour les bons gérants de fonds « actifs ». La création de performance reposera véritablement sur la sélection des actions, des secteurs et des zones géographiques. Le « timing » d'investissement et la capacité qu'a le gérant à sur ou sous pondérer la part investie en actions seront les clés de la réussite cette année.

4

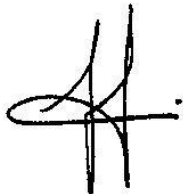
Pour vos portefeuilles, plus que jamais, nous recommandons les fonds dont **la gestion est active et flexible**. Pour se protéger d'une mauvaise appréciation des événements par le gérant, il faut sélectionner les fonds de plusieurs sociétés. Par ailleurs, il sera intéressant de savoir se jouer des caprices des indices. **Sur tout point haut de marchés**, la prise de plus-values s'impose. En revanche, **sur tout repli marqué**, les plus audacieux devraient renforcer leur exposition sur les actions.

En dernier lieu, nous souhaitons apporter des précisions sur **les fonds en euros** des contrats d'assurance vie. Comme vous le savez, sur ce fonds votre capital est garanti et bénéficie d'une rémunération régulière. **Leur rendement baisse depuis plusieurs années**. Cette baisse s'explique facilement. Pour tenir leurs engagements, les assureurs achètent majoritairement des obligations émises par les états. Leur rendement est aujourd'hui au plus bas. Par ailleurs, la réglementation européenne durcit les contraintes réglementaires sur ces fonds pour protéger les épargnants. Ce sont les dispositions de Solvency 2. Enfin, la gestion de ces fonds est compliquée par un risque de remontée des taux d'intérêt inéluctable. Sans tomber dans un discours alarmiste, **nous pensons que temporairement la rentabilité de ces fonds va rester faible** (sous les 4 %). C'est le prix de la sécurité. Toute recherche de rendement supérieur impliquera une prise de risque partielle.

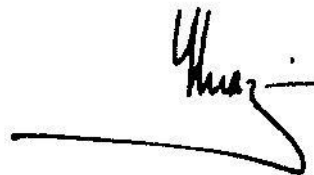
Face à tous ces mouvements, nous sommes à vos côtés pour valider l'adéquation de l'ensemble de vos actifs à l'environnement économique au regard de votre situation patrimoniale. Il est important de noter que la fiscalité va connaître une réforme importante, nous vous adresserons à cette occasion un résumé des principales mesures qui impacteront votre patrimoine.

Nous reste à votre entière disposition pour tout renseignement complémentaire et vous prie de croire, Madame, Monsieur, en l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Pierre LAURENT



Yves MAZIN



33, avenue de la République - 33 200 Bordeaux – Tél. : 05 57 77 02 90 – Fax : 05 56 86 32 87
124, avenue Victor Hugo – 19 000 Tulle – Tél. : 05 55 29 23 50 – Fax : 05 55 27 25 10

Site internet : www.version-patrimoine.com – Email : contact@version-patrimoine.com