

1/Quel bilan faites-vous de l'année 2010?

Une année à deux vitesses où la situation financière des états Européens faisait craindre le pire au premier semestre, mais grâce aux performances des entreprises combinées à la dissipation du scénario de double-dip, l'espoir fut redonné aux plus pessimistes. Une année où les entreprises ont assaini leur bilan alors que nombre de gouvernements sont proches de la faillite. Une année où les Emergents surfent la vague de la croissance et le monde Occidental peine à retrouver son souffle. Une année où s'endetter n'a jamais été aussi peu cher pour certains et aussi difficile pour d'autres. Une année où les investisseurs prennent conscience qu'une obligation souveraine peut comporter un risque de signature. Une année où les allemands inventent l'emploi à vie dans le privé alors que d'autres pays luttent pour créer des emplois. Une année où la sélection de valeurs a retrouvé ses lettres de noblesse, alors que l'approche sectorielle s'est révélée inadaptée à l'environnement de marché. Une année où nombre de marchés Européens affichent des performances négatives et seuls quelques bons élèves comme l'Allemagne et la Belgique sont en progression. Une année en demi-teinte pour les Emergents alors que les trois indices majeurs américains affichent des progressions à deux chiffres malgré le manque de dynamisme de sa croissance économique.

2/Quelles sont vos prévisions pour l'année 2011 ?

Bis repetita en 2011, avec d'excellentes performances micros, une macro qui s'améliore et des craintes toujours élevées sur le souverain Européen. La croissance mondiale sera au rendez-vous, affichant un taux de progression supérieur à la moyenne des dix dernières années (+3,4% en 2011) et une très grande différence de rythme (environ 400bp) entre Emergents et pays Développés. Les pays Emergents continueront toujours de croître mais à un rythme plus faible qu'en 2010 (+6,1% vs 7.0% en 2010). Les Etats-Unis retrouveront un rythme de croissance proche de 3% au cours du second semestre sous l'effet bénéfique des mesures fiscales votées en fin d'année, mais devront s'accommoder d'un profil de croissance désormais plus Européen. La zone Euro sera en croissance, malgré les mesures d'austérité budgétaires, grâce à l'effet entraînant de la locomotive allemande. Dans ce contexte macro-économique, les résultats des entreprises devraient progresser d'environ 15%, après plus de 35% en 2010. Cette progression résultera de la progression du chiffre d'affaires plutôt que du levier induit par les restructurations opérationnelles passées.

3/Quelles classes d'actifs privilégiez-vous pour les portefeuilles de vos clients?

L'année 2011 sera marquée par le retour en force des placements risqués comme les actions, les investisseurs délaissant progressivement les placements moins risqués peu rémunérateurs ainsi que les placements obligataires longs qui seront pénalisés par la remontée de taux longs. Les niveaux de valorisations des marchés actions demeurent attractifs eu égard aux fondamentaux des entreprises et à l'environnement macro-économique. Nous privilégierons les valeurs de croissance internationales, aux bilans solides

et ROE élevés. Nous croyons au retour en force des opérations de M&A qui profiteront aux mid-caps. Nos convictions sur le retour de l'inflation nous conduisent à rechercher une exposition sur les matières premières et les denrées agricoles. Nous regardons les émergents avec intérêt mais demeurant prudents et sélectifs, les valorisations devenant tendues en raison de l'afflux de liquidités institutionnelles à la recherche de rendement. Pour les produits de taux, nous préférons nous porter sur les emprunts à taux variables ou rechercher une exposition sur la partie courte de la courbe.