



FINANCIÈRE
ARBEVEL

10-12, avenue de Messine
75008 PARIS - FRANCE
Tél. : +33 (0)1 56 59 11 33 - Fax : +33 (0)1 56 59 11 39
www.arbevel.com

Lettre d'information Gestion Privée Bilan 1^{er} Trimestre 2011 et Perspectives

Paris le 6 Avril 2011,

« Il y a un an déjà ! »

Le fait le plus marquant du premier trimestre restera sans aucun doute le tragique évènement survenu au Japon, qui a coûté la vie à des milliers d'innocents et qui laissera à jamais ces images de villes dévastées, de vies brisées, tout le symbole de l'impuissance de l'être humain face à la force de la nature. Malgré cette terrible catastrophe, couplée aux soulèvements pour la démocratie en Afrique et au Moyen Orient, à la poursuite de la crise de la dette souveraine en Europe et des inquiétudes sur le risque de ralentissement brutal des économies émergentes, les marchés financiers terminent le trimestre sur une note positive. Après un mois de mars extrêmement volatil, la plupart des indices boursiers des pays développés enregistrent une progression proche de 5%.

L'économie mondiale est en marche et peu d'évènements semblent pouvoir en arrêter la progression, tout au plus en ralentir le rythme ou en modifier temporairement la trajectoire. Pour notre lettre trimestrielle, nous avons voulu mettre ce constat encourageant en perspective de propos tenus il y a douze mois par des économistes, qui, fort de leur expérience et analyses, nous annonçaient un monde condamné à la récession et la déflation !

Il y a un an déjà, à la suite de publications d'indicateurs économiques américains indiquant une légère inflexion de l'activité économique - caractéristique de la fin du restockage en période de reprise après une récession - nombreux étaient les observateurs qui annonçaient avec certitude que l'économie américaine ne pourrait échapper à la récession au quatrième trimestre. Le produit intérieur brut américain affichera finalement une progression de 3,1% au quatrième trimestre! Plus récemment, le chômage américain continue sa décrue et descend sous la barre des 9%, les créations d'emplois s'élèvent à plus de 200 000 sur le seul mois de mars, validant un scénario de croissance de 3% pour l'année. Seul le secteur immobilier n'a toujours pas fini de corriger ses excès et affiche encore des performances médiocres, sans signe de reprise pour le moment.



Il y a un an, la crise grecque testait la cohérence de la zone européenne et sa capacité à agir de manière concertée pour venir en aide à l'un de ses Etats membres. Ces mêmes économistes annonçaient alors l'explosion de l'Europe et la fin de l'euro. Aujourd'hui, non sans mal, l'Europe se sert les coudes : le Conseil Européen a adopté, le 25 mars 2011, le pacte pour l'euro et le mécanisme de stabilité, avancée incontestable. De son côté, l'euro continue de s'apprécier par rapport au dollar, s'approchant doucement de la parité symbolique de 1,50 euro pour 1 dollar. La croissance résiste aux plans d'austérité mis en place pour réduire les déficits. En effet, le rythme de croissance est toujours en ligne avec celui observé au dernier trimestre 2010, comme le confirme l'indicateur d'activité du secteur manufacturier (PMI) européen du premier trimestre 2011, qui s'affiche à 59.0. Il retrouve ainsi son plus haut niveau depuis le mois de juin 2000, l'Allemagne jouant toujours le rôle de locomotive. Plutôt acceptable pour une région économique condamnée à la récession. L'indicateur d'activité des services, quant à lui, progresse et s'affiche au plus haut depuis l'été 2007.

Il y a un an, toujours les mêmes affirmaient que le monde occidental était condamné à vivre dans un environnement déflationniste. Aujourd'hui, ils sonnent tous l'alerte du retour de l'inflation et de ses possibles effets néfastes sur la croissance mondiale. L'envolée du prix des matières premières est importante, mais inévitable compte tenu des rythmes de croissance des économies émergentes et la demande sous-jacente. Seuls les facteurs exogènes tels que l'instabilité au Moyen-Orient, et le soudain regain d'intérêt pour les énergies traditionnelles, viennent accélérer la hausse des prix du gaz et du pétrole, imprévisible à court terme. L'inflation est revenue, c'est un fait. Aux Etats-Unis, sur douze mois glissants, l'inflation des prix à la consommation s'élève à 2% en février. Sur la zone euro, à fin mars, l'inflation s'établit à +2,6%, niveau suffisant pour que M. Trichet, Président de la Banque Centrale Européenne, tire la sonnette d'alarme et annonce un futur relèvement des taux courts.

Dans ce contexte, notre allocation d'actifs a peu changé.

Nous continuons de privilégier les actions, étant convaincus que la fin du tout obligataire a sonné. En effet, si les dix dernières années furent profitables aux porteurs d'obligations, la fin anticipée des programmes d'injections de liquidités abondantes des banques centrales, associées aux anticipations inflationnistes, produiront leurs effets négatifs. Les actions bénéficient d'une valorisation très attractive eu égard aux standards historiques et aux perspectives de croissance bénéficiaire. Nous croyons beaucoup à la thématique des fusions acquisitions, les entreprises ayant reconstitué leurs réserves financières et étant à la recherche de cibles. Pour cette raison, nous continuons de privilégier les petites et moyennes valeurs, plus créatrices de valeur à long terme et surtout potentiellement cibles de sociétés de taille plus importante. Géographiquement, nous privilégions l'Europe du Nord, n'ayant pas succombé aux sirènes des chasses aux bonnes affaires en Europe du Sud. Même si leur performance peut décevoir en ce début d'année, nous continuons d'être exposés aux fonds Emergents, jouant la thématique de la croissance élevée structurelle, en Asie du Sud-Est (hors Japon) et en Amérique du Sud, à travers un fonds dédié aux infrastructures. Nous sommes également exposés aux Etats-Unis sur le segment des petites et moyennes valeurs.



Sur les produits obligataires, nous restons fidèles à nos convictions de fin 2010. En effet nous demeurons positionnés sur des produits à taux variables ainsi que sur des produits à duration courte, afin d'atténuer l'impact de la hausse des taux sur la performance des sous-jacents. Nous sommes toujours exposés aux dettes souveraines et privées émergentes, source de performance et bénéficiant d'un potentiel d'appréciation supplémentaire sur des devises locales encore sous-évaluées. Nous recherchons également des obligations indexées sur l'inflation pour nos portefeuilles.

Nous tirons beaucoup d'enseignements de ces douze derniers mois. En effet, la mondialisation des flux et des échanges nous obligent à être à l'écoute d'une économie mondiale en perpétuel mouvement, pour optimiser notre allocation d'actifs, les rendements générés et préserver votre capital. Nous nous devons d'avoir des convictions, mais évitons plus que jamais les certitudes.

Jean Baptiste Delabare

