



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 2011 et Perspectives 2012

Paris le 11 Janvier 2012,

Imprévisible, inattendu, incertain, complexe, difficile, anxiogène, volatil, sont autant d'adjectifs qui qualifient l'année qui vient de s'écouler. Une année au cours de laquelle le premier semestre fut marqué par des tensions inflationnistes induites par l'envolée des matières premières, un tsunami au Japon qui fit craindre une catastrophe nucléaire et provoqua une rupture inégalée dans la chaîne d'approvisionnement mondial et, pour couronner le tout, des soulèvements populaires au Moyen Orient et en Afrique du Nord. Le second semestre ne fut pas de tout repos, la crise de la dette souveraine atteignant son paroxysme, les intervenants financiers forçant les politiques à prendre conscience que le recours à la dette pour financer la croissance n'était pas un puits sans fond. Les américains ont également contribué à animer la période estivale avec le débat pathétique sur le relèvement du plafond de la dette et la misérable partie de poker menteur qui s'en est suivie entre républicains et démocrates. Les pays émergents ont, quant à eux, poursuivi leur progression vers de nouveaux sommets malgré des mesures de politiques monétaires pour juguler le risque inflationniste. La dichotomie entre la croissance des économies occidentales et celle des pays émergents s'est accentuée, et risque d'être une tendance qui ne sera pas prête de s'inverser à moyen terme.

Compte tenu des éléments ci-dessus, il n'est pas étonnant que les places financières aient à nouveau terminé sur un bilan très mitigé, les principales s'inscrivant presque toutes en recul. Peu de classes d'actifs (hormis l'or, les obligations d'états américaines et allemandes) ont offert aux investisseurs des rendements positifs, les actifs risqués (actions, crédit et matières premières) finissant en baisse. Le fait qu'aucune des places financières de la zone euro n'ait terminé l'année en progression en est une malheureuse illustration, le bonnet d'âne revenant à l'indice grec avec un recul de plus de 30% et celui du meilleur élève aux austères néerlandais avec un recul légèrement supérieur à 10%. Aux Etats-Unis, toujours aussi surprenant que cela puisse paraître, les indices majeurs ont terminé l'année en terrain positif (hormis le Nasdaq, en léger retrait) alors que son économie semblait bien loin des standards historiques. Les marchés émergents ont dégagé des performances très disparates, tous les principaux marchés (Russie, Inde, Brésil, Chine) terminant en baisse et seuls quelques « petits » pays finissant l'année en progression.



2012 risque fort de ressembler à 2011, avec une poursuite des tergiversations européennes, continuant d'affecter la confiance des agents économiques et impactant les marchés financiers par une volatilité élevée et une visibilité réduite. La cohérence européenne, si tant est qu'elle existe, sera à nouveau testée, fréquemment. Et malgré les divergences entre le Nord et le Sud, nous pensons que d'importants moyens financiers (MES*, FMI, BCE, etc.) seront offerts aux Etats en difficulté en échange de mesures de contrôle des déficits très exigeants. Si l'attitude de la chancellerie allemande fait craindre un inévitable éclatement de l'Europe et de sa monnaie, nous pensons que son pays serait le premier à en pâtir tant ses exportations avec ses partenaires européens seraient pénalisées par la réintroduction d'un deutschmark surévalué.

Nous sommes bien conscients des difficultés auxquels les Etats européens et l'économie mondiale dans l'ensemble seront confrontés dans un futur proche. En revanche, nous ne rallions pas le camp des pessimistes, qui avec aplomb nous prédisaient la faillite d'une grande banque européenne avant la fin de l'année dernière, l'éclatement de la zone euro, un atterrissage brutal de la croissance en Chine assorti d'un soulèvement populaire déclenché par les réseaux sociaux, une récession mondiale prolongée, et une contraction de l'économie américaine au cours du troisième trimestre 2011.

A contrario, nos choix d'investissements seront motivés par des convictions fortes telles que :

- 1) L'économie mondiale ne sera pas en récession cette année. Elle continuera de progresser sous l'impulsion des économies émergentes qui, même si en ralentissement, profiteront des mesures d'assouplissements monétaires et de leur dynamisme interne. L'économie américaine ne sera pas en reste, profitant d'une année présidentielle sans réelle mesure de réduction du déficit et d'une politique toujours accommodante de sa banque centrale. Un grand nombre d'économies européennes, quant à elles, ne pourront éviter la récession, tant les mesures d'austérité et de réduction des déficits produiront leurs effets sur l'économie réelle ;
- 2) Sur les actions, nous continuerons par conséquent de privilégier les régions en forte croissance en profitant de valorisations attractives (pays émergents, notamment Asie du Sud Est, et pays nordiques), ainsi que les secteurs/thématiques qui pourront s'affranchir de l'environnement macro-économique pour croître (le secteur technologique aux Etats-Unis par exemple). Les niveaux de valorisation actuels offrent d'intéressants points d'entrée sur lesquels il pourrait être opportun de se positionner progressivement et prudemment à mesure que la prime de risque diminuera. Les entreprises industrielles et de services – hors services financiers – devraient surprendre par leur santé opérationnelle et financière, notamment les valeurs de croissance exportatrices bénéficiant de position de leadership. A contrario, et même si un rebond technique semble inévitable, nous continuerons d'éviter de nous positionner sur des valeurs financières, tant nous pensons que les challenges auxquels ces institutions devront faire face sont plus structurels que cycliques.

* *Mécanisme Européen de Stabilité*



- 3) Sur les produits de taux, nous continuerons de privilégier les emprunts obligataires souverains et privés des pays émergents, qui offrent des rendements réels positifs. Pour profiter du gisement et de nombreuses opportunités d'investissements, nous investirons dans les fonds d'emprunts privés de la zone Euro à échéance 5 ans, ces derniers devant offrir des rendements relativement attractifs et un taux de défaut contenu.
- 4) La liquidité dans le système financier n'a jamais été aussi importante : liquidité non investie par prudence, liquidité investie sur des actifs sans rendement à la recherche d'une valeur refuge, liquidité émise par les banquiers centraux. Si la résolution de la crise européenne progresse, ne serait-ce que lentement, et que les intervenants prennent la mesure de la volonté des politiques à préserver l'euro, nous pensons que cette liquidité pourrait très rapidement se repositionner sur des actifs risqués, ce qui motive notre volonté de conserver toujours une certaine exposition aux actions et au crédit à haut rendement.

Nous abordons 2012 avec la plus grande prudence, mais tout de même empreints d'un léger optimisme. Le risque d'une nouvelle récession mondiale est réduit, nous ne croyons pas à l'explosion de la zone euro mais à une résolution de la crise dans la douleur. Malgré cela, nous demeurons prudents et vigilants, tant que le spectre d'un défaut souverain européen planera sur les marchés financiers.

Jean Baptiste Delabare





Performance 2011 des principaux indices boursiers

Actions Françaises

CAC 40	-16.95%
SBF 120	-16.21%
CAC MS 190	-21.45%

Actions Internationales (*performance en monnaie locale*)

Etats-Unis

Dow Jones	+5.53%
Nasdaq	-1.80%
S&P 500	0.00%

Europe

Eurostoxx 50	-17.47%
Eurostoxx 600	-11.73%
Athènes	-5.88%
Milan	-25.20%
Madrid	-13.11%
Francfort	-14.69%
Zurich	-7.77%

Japon

Nikkei	-17.34%
--------	---------

Pays Emergents

Inde (BSE)	-24.64%
Chine (Shanghai)	-21.64%
Brésil (Bovespa)	-18.11%
Russie (Moscou)	-21.91%

Matières Premières

Or	+10.22%
Pétrole (Brent)	+13.29%