



COMITE STRATEGIQUE

3ème Trimestre 2010

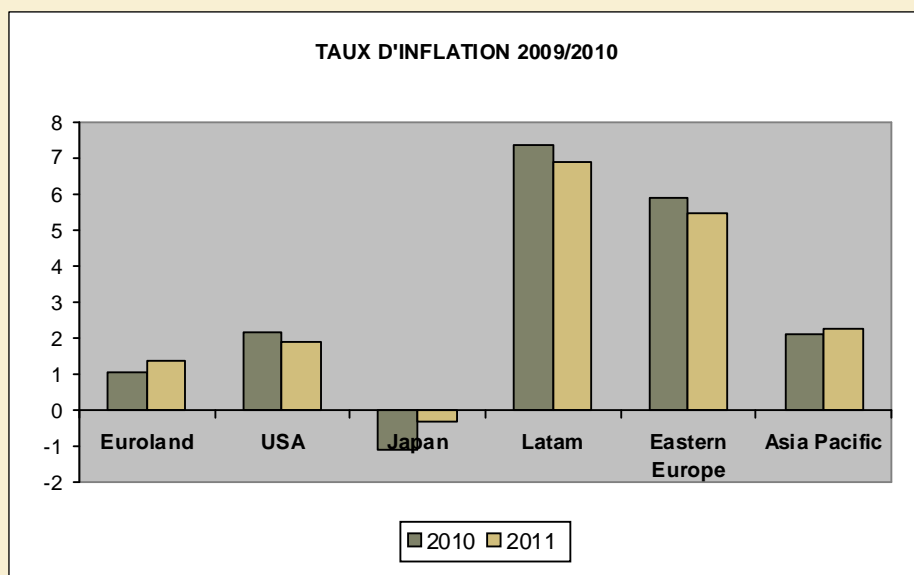
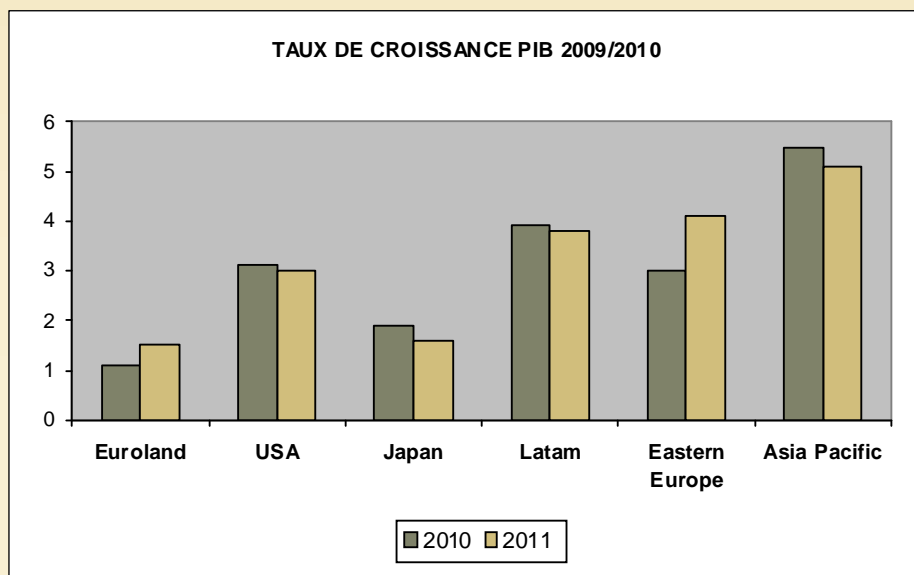


FIDUCENTER
ASSET MANAGEMENT



FIDUCENTER S.A.
ASSET MANAGEMENT

1 - CONTEXTE ECONOMIQUE



Source : Consensus Forecast



FIDUCENTER S.A.
ASSET MANAGEMENT

2 - ETATS UNIS

Aux Etats Unis, plusieurs éléments font craindre un ralentissement de la croissance au second semestre 2010 : la fin des plans de relance fiscale, une consommation plutôt faible, un taux de chômage élevé.

Le taux de chômage s'élève à 9.5 % au mois de juin (contre 9.7% au mois de mai). Le chômage de longue durée reste très important avec une durée moyenne de recherche d'emploi dépassant 35 semaines. Le manque de visibilité pousse les entreprises à la prudence, empêchant qu'une réelle reprise ne s'installe sur le marché de l'emploi.

L'activité de construction résidentielle devrait encore rester déprimée pendant plusieurs mois. Les mises en chantier ont reculé plus fortement qu'attendu au moins de juin. La fin des crédits d'impôt a manifestement eu un impact important.

3 - EUROPE

La zone Euro a connu une hausse d'à peine 0.2% du PIB dans les seize pays de la zone au premier trimestre 2010. Au premier trimestre, les deux principales économies de la zone euro, la France et l'Allemagne ont enregistré une croissance de leur PIB de respectivement 0.1% et 0.2% par rapport au trimestre précédent.

La croissance pourrait ralentir dans la seconde moitié de l'année : plusieurs facteurs comme le ralentissement du soutien budgétaire, la réduction des déficits publics, les incertitudes sur marchés financiers après la crise de la dette, devraient peser sur la croissance.

Le taux de chômage est resté stable dans la zone euro en mai à 10%, ce qui laisse entrevoir que les conditions sur le marché du travail ont cessé de se détériorer. Cette stabilité s'explique notamment par la baisse du nombre de demandeurs d'emploi en Allemagne.

Le processus de normalisation des marchés de la dette souveraine européenne est fragile et heurté. Cependant la Grèce, le Portugal et l'Italie ont réussi à lever récemment plus de capitaux que prévu sur les marchés financiers. La zone euro est un ensemble économique solide mais politiquement fragile.

4 - JAPON

Le volume des exportations japonaises a progressé plus qu'attendu en juin dernier, mais le rythme de leur augmentation a diminué pour le quatrième mois consécutif, signe que la reprise économique marque le pas. La reprise est pénalisée par une demande étrangère morose.

La Banque centrale du Japon continue sa politique monétaire expansionniste.

Les chiffres de la production industrielle du mois de mai sont faibles, le taux de chômage augmente et les risques récurrents de déflation suggèrent que la reprise économique va ralentir dans les prochains mois.



FIDUCENTER S.A.
ASSET MANAGEMENT

5 - PAYS EMERGENTS

Chine : Fin juin, l'organisation patronale américaine, le Conference Board a revu en nette baisse son indice des indicateurs avancés pour la Chine, qui mesure les perspectives économiques du pays. Cette nouvelle a ébranlé la confiance des investisseurs, la Chine étant considérée comme l'un des principaux moteurs de la croissance de la planète.

Inde : Le PIB de l'Inde a progressé de 8.6% pour le premier trimestre de l'année mais l'inflation reste la principale crainte. La banque centrale a d'ailleurs surpris les marchés par une seconde hausse des taux le 2 juillet dernier.

Brésil : On s'attend à une troisième hausse des taux au Brésil alors que certains indicateurs économiques montrent une croissance modérée (comme par exemple les ventes de détail). L'inflation a été faible en juin. Le PIB pourrait s'affaiblir dans la seconde partie de l'année.

6 - MATIERES PREMIERES

Les incertitudes sur la solidité des Etats européens ainsi que l'aversion au risque ont joué en faveur de l'once d'or. Depuis le début de l'année, le métal jaune a progressé de 13% jusqu'à battre un nouveau record historique à 1266.50 dollars l'once le 21 juin dernier. Cet engouement ne doit pas faire oublier que le marché de l'or est étroit et que sa production et sa consommation sont en baisse.

En revanche, le pétrole a été la matière première la plus affectée par les incertitudes. En mai, le prix du baril a chuté de plus de 17 \$ pour passer sous la barre des 70\$. Avec les premiers signes de stabilisation des marchés financiers, il a rebondi vigoureusement pour tester les 80\$.

7 - LES TAUX D'INTERETS

Les taux directeurs de la FED et de la Banque centrale européenne sont maintenus à des niveaux très faibles. Les économistes ne prévoient pas de hausse de taux avant 2011 en Europe et aux Etats Unis.

La BCE maintient le statut quo de sa politique monétaire. L'offre de liquidités reste illimitée jusqu'à horizon trois mois. On constate le moindre appétit des banques sur le marché interbancaire.



FIDUCENTER S.A.
ASSET MANAGEMENT

8 - LES TAUX DE CHANGE

EURO : L'Euro a plongé d'environ 1.51 \$ en novembre 2009 à un niveau inférieur à 1.20 \$ ces dernières semaines. Il se situe autour de 1.22\$ au 30 juin 2010.

Sur le semestre écoulé, la valeur du billet vert a augmenté de 18% face à l'euro. L'Euro a fait les frais de la crise de la dette souveraine.

L'Euro devrait rester à des niveaux relativement faibles. Croissance et inflation modestes ainsi que les plans de rigueur européens devraient contribuer à cette tendance.

CHF : Le franc suisse continue de jouer son rôle de valeur refuge ; il pourrait poursuivre le renchérissement alors que la Banque Nationale Suisse (SNB) diminue ses interventions. L'EUR/CHF se situe autour de 1.32 fin juin.

CAD/AUD/NOK : Ces devises sont attrayantes : croissance plus vigoureuse, prix de matières premières élevés, banques centrales qui relèvent les taux...

9 – ALLOCATION D'ACTIFS ET MARCHES D' ACTIONS

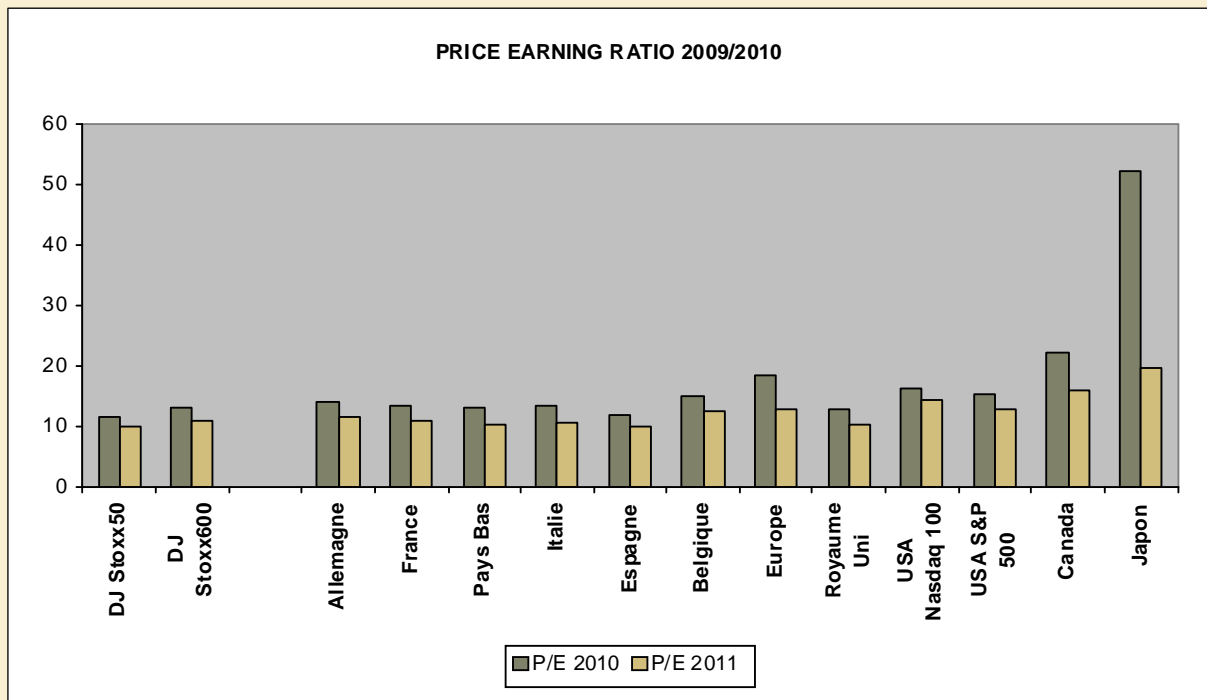
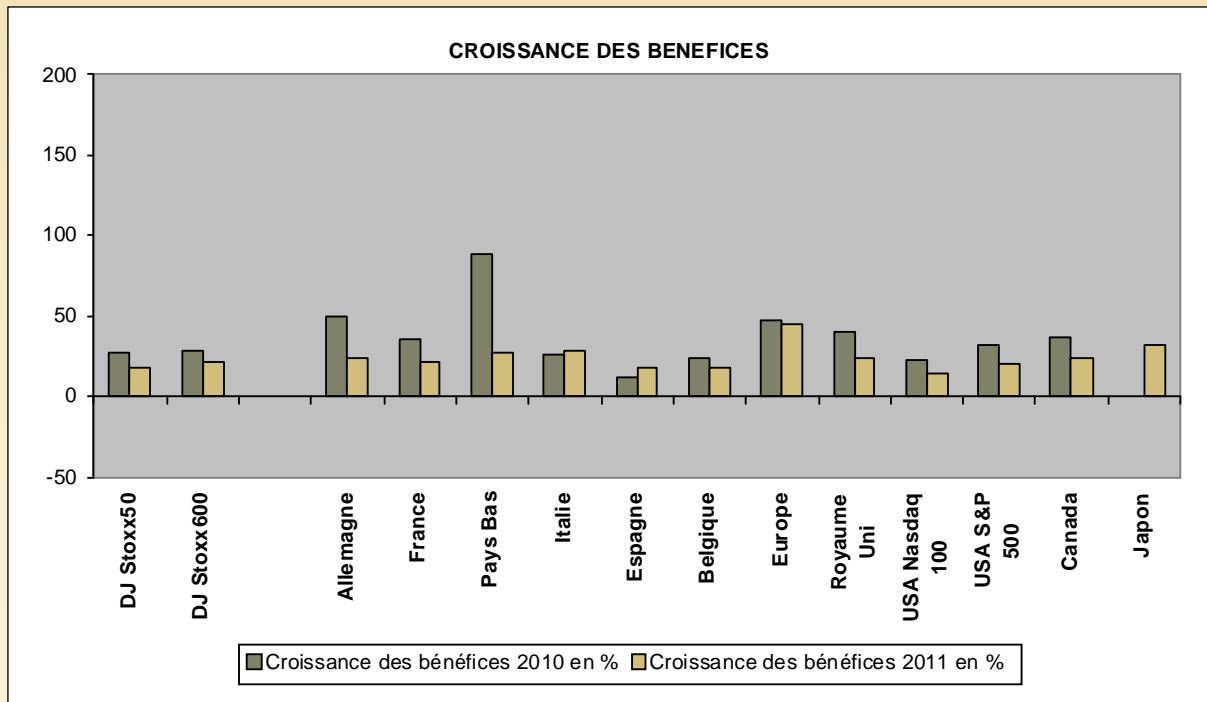
Les grandes places mondiales ont enregistré des baisses notables ce semestre. Les performances sont cependant disparates selon les zones géographiques. Les Etats Unis et les pays émergents sont globalement parvenus à limiter leurs pertes alors que plusieurs pays d'Europe ont subi la tourmente de plein fouet.

En Europe, on constate également d'importants écarts entre les pays hors zone Euro, qui souffrent moins de la crise de défiance et les pays « périphériques » (Grèce, Espagne, Portugal) qui sont pénalisés à la fois par une hausse des taux obligataires et un recul des actions.

L'indice S&P500 a perdu 6.2% en 6 mois, 11% sur le trimestre
L'indice Stoxx 600 a cédé 4.2% en 6 mois et 8% sur le trimestre.
Le CAC40 a reculé de 13% sur le trimestre.

Sur les marchés obligataires, le potentiel de surperformance du crédit corporate a diminué. Le prix des obligations souveraines intègre presque un scénario de dépression avec des taux de rendement inférieur à 3%. Ces titres font office de valeur refuge lorsque les marchés d'actions dévissent. Alors que cette catégorie de titres était à priori la moins attractive, les obligations d'Etat ont finalement été les rares titres à enregistrer des gains au premier semestre. L'indice des obligations Bank of America Merrill Lynch a gagné 4.2% pour une perte de près de 10% de l'indice MSCI des actions mondiales.

Les mois à venir devraient être difficiles pour les actifs risqués, en raison du ralentissement attendu de la croissance et de la menace persistante de l'endettement public pour l'économie et le système financier.



Source: JCF Quants

10 - CONCLUSION

On constate des incertitudes persistantes sur le rythme de la reprise. Aux Etats Unis, en Europe, au Japon et même en Chine plusieurs statistiques ont déçu fin juin. Certains économistes n'écartent pas une rechute de l'économie. A mesure que les plans de relance touchent à leur fin et que les pays européens mettent en œuvre des politiques d'austérité, il semble que l'économie mondiale perd un des moteurs : la dépense publique.

Les marchés surveillent attentivement les statistiques macroéconomiques, en particulier aux Etats Unis et les résultats des stress test des banques européennes.