



Editorial : 23 juin 2010

Entre risque souverain et rebond cyclique

Durant les trois derniers mois les marchés ont été fortement affectés par une grave crise de confiance sur le compartiment obligataire des dettes des Etats Européens les plus endettés, déclenchée par la situation en Grèce. La nature systémique de ce risque et son ampleur théorique, mise en exergue par les dégradations des notations des agences, ont durement touché l'ensemble des classes d'actifs, à l'exception de l'or, provoquant une forte chute de l'Euro et une très sensible et nouvelle dégradation du marché interbancaire. Dans cet environnement les titres obligataires et les actions des banques européennes ont connu de fortes baisses.

Le mois de mai a ainsi fini sur une note de capitulation des marchés d'actions à la fois sur les marchés développés et sur les marchés émergents, signant la plus mauvaise performance mensuelle des marchés depuis février 2009. Les investisseurs ont douté de la capacité des pays européens à prendre les mesures rapides et énergiques pour restaurer des politiques budgétaires saines, et beaucoup craignent encore que les mesures de rigueur finalement engagées ne viennent réduire la croissance économique déjà modeste.

Depuis mi-juin, les marchés d'actions, devenus apparemment sous-évalués au regard du niveau des taux d'intérêt, ont toutefois montré un certain ressort. Il peut s'expliquer notamment par la solidité des résultats des entreprises et une reprise économique au niveau mondial et même en Europe (hors états du Sud) plus forte qu'anticipée. Enfin, certains économistes estiment que la chute de l'Euro contre le dollar redonne à la croissance européenne le potentiel que la rigueur budgétaire nouvelle lui retirerait.

La vigilance reste toutefois de mise, d'autant que les Etats-Unis n'ont pas commencé à esquisser leur stratégie de sortie de crise.

Dans ce contexte, alors que les marchés affichent toujours des valorisations attractives, nous privilégions les valeurs de croissance et les valeurs exportatrices qui profitent pleinement de la reprise économique mondiale au détriment des valeurs financières et des utilities. Ces secteurs, comme l'ont montré encore récemment les mesures de surtaxation prises par le gouvernement allemand sur les opérateurs des centrales nucléaires, ou les taxes sur les banques décidées en Angleterre, sont susceptibles de faire l'objet de ponctions par les états en quête d'argent frais.

Au-delà du « bruit » des rebonds techniques, les valeurs de croissance affichent d'ailleurs une surperformance très nette depuis le début de l'année.

Au niveau géographique, nous continuons à rester à l'écart des pays du Sud et continuons à progressivement augmenter la pondération de nos fonds et portefeuilles en valeurs allemandes et du Benelux.