



Bernard Aybran  
Directeur de la multigestion  
Invesco Asset Management

## La nervosité revient parmi les investisseurs

C'est là où les autres apportent des réponses que doivent commencer pour nous les questions. En d'autres termes, lorsqu'une opinion s'avère trop consensuelle sur les marchés financiers, il faut probablement y regarder à deux fois.

Le mois de janvier 2010 est venu apporter un nouvel exemple de cette règle de prudence. En effet, les stratégies de marché ont commencé l'année particulièrement confiants pour les marchés financiers, en général, et les actions en particulier<sup>(1)</sup>. Toutefois, la seconde quinzaine de janvier a suffi à effacer un certain nombre de certitudes : la plupart des grands marchés ont terminé le mois de janvier sur des reculs significatifs : les grandes valeurs de la zone euro perdent 6,3%, les valeurs américaines 3,7% et les marchés émergents 5,6%<sup>(2)</sup>.

Aussi désagréable soit-il, ce début d'année est riche en enseignements, à de nombreux points de vue. Tout d'abord, **le grand écart entre économies occidentales et émergentes s'accroît** : alors que la Chine inquiète par son taux de croissance exubérant, les Etats-Unis peinent à convaincre malgré une croissance de 5,7% sur le dernier trimestre 2009. Très largement dû à une reconstitution des stocks, ce chiffre impressionnant masque une demande finale, consommation et investissement privé, toujours anémique.

Entre ces deux grands pôles, les économies européennes demeurent sous la menace d'une dette publique de moins en moins appréciée par les agences de notation<sup>(3)</sup>. Des deux côtés de l'Atlantique, la consommation semble devoir durablement demeurer sous pression, sous les effets combinés d'un crédit bancaire toujours rare et de marchés de l'emploi toujours particulièrement tendus.

Au-delà des statistiques économiques, toutefois, **les sociétés cotées semblent plutôt en assez bonne forme** : alors que 56% des grandes sociétés cotées aux Etats-Unis ont publié leurs résultats, ces résultats ont dépassé les attentes pour trois quarts d'entre elles<sup>(4)</sup>. Encore plus remarquable : de plus en plus de sociétés parviennent à faire croître leur chiffre d'affaires et ne se reposent plus uniquement sur les baisses de coûts pour faire progresser leur bénéfice. En moyenne, les ventes sont en hausse de 6,7% sur 12 mois. Certes, ces améliorations demeurent inégales selon les secteurs et les sociétés. On ne peut néanmoins pas ignorer cette amélioration réelle, et inédite depuis de nombreux trimestres.

Si la saison ne fait que commencer pour l'Europe et les marchés émergents, les perspectives semblent plutôt favorables. Au final, entre la baisse des marchés et la hausse des bénéfices anticipés, les valorisations sont désormais plus attractives qu'en début d'année.

(1) A titre d'exemple, Les Echos du 29 janvier dernier publiaient un sondage réalisé auprès de 16 sociétés de gestion ; seule une d'entre elle évoquait un probable « essoufflement de la hausse » en 2010 »

(2) Source Bloomberg, performances en devises locales

(3) Au-delà des dégradations de la dette grecque ou d'autres économies « périphériques », la dette du Royaume-Uni et des Etats-Unis a également fait l'objet de commentaires menaçants de la part de Standard & Poor's et Moody's.

(4) Source Bloomberg, au 29/01/10



## Allocation d'actifs

Février 2010

(5) Source EPFR, au 28/01/10

Et pourtant. Les flux de capitaux continuent à se diriger massivement vers les obligations. Depuis mars 2008, les fonds obligataires mondiaux n'ont pas connu une seule semaine de décollecte nette<sup>(5)</sup>. Pour le moment, les craintes sur le surendettement des Etats n'ont rien changé à l'affaire : les sorties de capitaux en provenance des fonds monétaires n'alimentent que marginalement les marchés actions. La confiance des investisseurs vis-à-vis de cette classe d'actifs n'est pas revenue.

Sur le mois de janvier, **les portefeuilles diversifiés multigérants Invesco** sont devenus plus prudents, à plusieurs points de vue. Tout d'abord, les expositions actions sont demeurées faibles pour les portefeuilles patrimoniaux, comprises entre 10% et 15%. A titre de comparaison, ils ont été exposés jusqu'à une trentaine de pourcents dans le courant du dernier trimestre 2009. Elles sont demeurées inférieures à 50% pour le portefeuille flexible Invesco Multi Complémonde 0-100. En outre, ce portefeuille flexible a considérablement accru son exposition au dollar : dans un contexte de retour pour l'aversion au risque, le dollar tend à s'apprécier contre euro. Cette position de change, initiée dans le courant du mois de décembre, a été accrue en janvier. Plus généralement, le caractère défensif des portefeuilles a été affirmé en ce début d'année. La position d'actions brésiliennes a été fortement réduite pour le portefeuille flexible, tandis que les valeurs de la santé et les biens de consommation prennent une place désormais plus importante, y compris dans le portefeuille Invesco Multi Stratégie (fonds de fonds Actions Europe). Enfin, les positions de couverture demeurent, par ventes de contrats à terme S&P 500 et DJ EuroStoxx 50.

Cette publication est diffusée à titre d'information uniquement et ne constitue ni une proposition commerciale ni une incitation à souscrire. Préalablement à tout investissement décidé après lecture de ces recommandations, l'investisseur doit s'assurer que les produits proposés correspondent à son profil et ses objectifs (notamment au regard de sa situation financière, de son expérience en matière d'investissement et de l'objectif de l'investissement). Ce document est publié en France par Invesco Asset Management SA, 18, rue de Londres, 75009 Paris. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Du fait de leur volatilité, les investissements sur les marchés émergents ne doivent représenter qu'une part limitée du portefeuille. Investir dans des portefeuilles d'actions axés sur des secteurs ou des segments particuliers du marché peut induire un risque accru du fait du caractère concentré de ses investissements. Les informations et les opinions de Invesco peuvent être modifiées sans préavis. Bien que ce document soit basé sur des informations considérées comme fiables, aucune garantie ne peut être acceptée pour toute erreur, tout malentendu ou toute omission, ou pour toute action prise à la lecture de ce document. Invesco Asset Management SA propose des services d'investissement dans le respect des règles applicables en France.

Allocation d'actifs Février 2010		
Marchés Actions	Opinion	Thématiques privilégiées
Europe	+	Technologie Etats-Unis
Etats-Unis	-	Santé Etats-Unis
Japon	-	Dettes corporate Investment Grade
Marchés émergents	+	Dettes émergentes devise locale

= neutre

+ surpondéré

- sous-pondéré

**Pour les semaines à venir, la prudence doit prévaloir.** La belle unanimité positive des stratèges financiers pourrait se fissurer rapidement si la correction des premières semaines de l'année devait persister. D'une manière générale, voir un marché reculer sur de bonnes nouvelles doit pousser à la prudence. La réaction aux dernières publications de résultats est caractéristique de ce point de vue. **Alors que les entreprises cotées semblent aborder 2010 en bonne santé, les comptes publics occidentaux paraissent toujours plus fragiles. Et le moral des investisseurs pourrait suivre.**

Achévé de rédiger, le 5 février 2010