



Benjamin Caron  
Gérant de portefeuilles multigestion  
Invesco Asset Management

## Le bal des publications du 2ème trimestre dessinera probablement la nouvelle tendance de marché

**Malgré la zone d'ombre et les incertitudes qui planent encore sur l'économie et les marchés, nous pensons que le pire de la crise est derrière nous.** C'est du moins ce que suggèrent de nombreux indicateurs : rebond des marchés actions, dégonflement des primes de risque, pentification de la courbe des taux, normalisation du marché interbancaire, rythme moindre des dégradations macroéconomiques, retour d'une certaine forme de confiance et réduction marquée des indicateurs de risque (VIX).

**Néanmoins, nous ne tablons pas pour autant sur une reprise immédiate de l'économie.** Il faudra selon nous attendre encore plusieurs mois avant de retrouver une situation économique stabilisée. D'ailleurs, l'annonce des données macroéconomiques durant le mois de juin conforte ce point de vue. Ce n'est qu'en Asie, et plus particulièrement en Chine, que les chiffres sont apparus vraiment encourageants. Dans les autres régions, le tableau est resté plus mitigé. En effet, si certains indicateurs pointent effectivement dans le bon sens, il ne s'agit pas pour le moment de vrais signes de reprise, mais plutôt d'un ralentissement du rythme de contraction de ces derniers. De plus, les quelques signes d'embellie de l'économie mondiale apparaissent être la conséquence d'un mécanisme technique (correction logique après la chute brutale de l'activité) et artificiel (plans budgétaires et monétaires). Enfin, il est important de garder en tête que le processus de désendettement va être long, qu'il y a encore beaucoup de mauvaises nouvelles à attendre de la part des sociétés et que la détérioration du marché de l'emploi va continuer.

**Les craintes d'un essoufflement de la reprise ont pesé sur le moral des investisseurs et l'évolution des marchés de ces dernières semaines a clairement mis en exergue ce sentiment.** En effet, les marchés semblent chercher une direction : une consolidation ou un retournement de tendance ? Difficile de répondre, mais une chose est sûre, le marché ne se contentera plus de quelques signes positifs pour rebondir, il aura besoin de nouvelles structurelles et structurantes pour reprendre le chemin de la hausse. Dans l'ensemble, analystes et gérants penchent plutôt pour la consolidation, mais il faudra de nouveaux catalyseurs pour repartir et malheureusement le marché semble en manquer pour le moment.

**Dans ce contexte incertain, nous avons décidé de redonner un caractère plus défensif à notre allocation.** Ce changement s'est essentiellement fait par une réduction de notre exposition actions et cela au travers des Etats-Unis, afin de réduire notre exposition au dollar, et de l'Europe pour des raisons d'ordre fondamental. Effectivement, la faiblesse de la politique monétaire et fiscale, le retard dans le cycle des révisions bénéficiaires, la rigidité de l'économie, et l'exposition aux pays de l'Europe de l'Est nous laissent penser que la zone euro sera l'une des dernières économies matures à sortir de la crise.



## Allocation d'actifs

Juillet 2009

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.

**Nous avons également maintenu notre exposition aux obligations gouvernementales afin de protéger nos portefeuilles et de profiter d'un éventuel retour de l'aversion au risque.** D'un point de vue sectoriel, et toujours dans un esprit de protection, nous avons significativement réduit notre exposition à l'énergie et aux ressources de base, ces secteurs étant fortement marqués par leur comportement cyclique. Cette diminution s'est opérée au profit de secteurs plus défensifs comme la santé et la consommation non cyclique.

**En termes de sélection de fonds, nous avons stabilisé notre niveau d'exposition aux fonds actions à caractère défensif et avons continué à privilégier les obligations à haut rendement de bonne qualité** (notation BB ou B) qui, selon nous, offriront un meilleur potentiel de performance par rapport aux obligations à haut rendement de notes inférieures (notation CCC). En effet, la contraction des « spreads » a été impressionnante depuis le début de l'année, cependant, le niveau de ces derniers reste, pour les signatures BB et B au-dessus du niveau de la crise 2000/ 2002, et ce n'est pas le cas pour les signatures CCC.

Allocation d'actifs Juillet 2009			
Actions	Opinion	Obligations	Opinion
Europe	=	Souverains Taux Fixe	=
Etats-Unis	=	Indexées sur l'inflation	=
Japon	+	High Yield Corporate	+
Marchés émergents	+	Dettes émergentes	=

= neutre

+ surpondéré

- sous-pondéré

**En ce qui concerne notre positionnement vis-à-vis des marchés émergents, nous maintenons notre surexposition. Même si nous gardons de fortes convictions fondamentales et techniques (tout particulièrement pour la Chine), nous restons cependant très prudents.** En effet, ce type d'investissement est devenu très consensuel et nous nous méfions donc d'un éventuel retour de flux. Durant les 5 premiers mois de l'année, l'afflux de liquidités vers les marchés émergents a été de plus de 21 milliards d'USD contre 50 sortis sur la totalité de l'année 2008. Quant au Japon, nos convictions se concrétisent, nous avons commencé à constituer une position. Ce marché à valorisation attrayante et à caractère pro-cyclique pourrait repartir très rapidement. De plus, les actions japonaises devraient pleinement profiter de la reprise asiatique (surtout si le yen venait à baisser, favorisant ainsi la compétitivité extérieure du pays). Enfin, l'aspect technique ainsi que le sentiment de flux, selon nous favorables, viennent conforter notre positionnement à l'égard du Japon.

**Le bal des publications du 2ème trimestre, qui a débuté hier avec le géant de l'aluminium Alcoa, sera déterminant et dessinera probablement la nouvelle tendance de marché.** De leur côté, les marchés, conscients du consensus négatif (baisse attendue de 36% des résultats du S&P 500), auront tendance à réagir à la fois aux résultats des sociétés qui mettront en avant la capacité de ces dernières à avoir préservé leurs marges en réduisant leurs coûts, mais également aux progressions du chiffre d'affaires qui signifieront que la demande repart. Autant d'éléments que nous suivrons de près afin de comprendre, d'appréhender et de saisir le marché durant les semaines à venir.

Achévé de rédiger, le 9 juillet 2009