



Bernard Aybran
Directeur de la multigestion
Invesco Asset Management

Les investisseurs sont en attente de résultats tangibles émanant des entreprises.

Le mois d'octobre 2009 semble avoir marqué un tournant important dans une année déjà riche en rebondissements. La performance des marchés à elle seule n'indique pas ce retournement : en baisse de 2,4% sur le mois⁽¹⁾, les actions mondiales s'inscrivent, certes en retrait, mais dans des proportions très modestes. La meilleure résistance des marchés émergents confirme également la tendance en place depuis près d'un an désormais : ils ne perdent, en moyenne, qu'un demi pourcent sur le mois⁽²⁾, avec de fortes progressions pour certains marchés. Ces places n'offrent plus une simple amplification des mouvements des autres marchés⁽³⁾ à l'instar de la Russie ou de la Chine qui ont fortement progressé sur le mois. De nombreux marchés émergents bénéficient, dans une certaine mesure, d'une dynamique propre, à la fois dans leur fonctionnement intrinsèque et dans leur perception par les investisseurs.

Le tournant du mois d'octobre réside plutôt dans la réaction des marchés actions aux résultats des entreprises, qui continuent à être très bons au troisième trimestre. Sur les 400 grandes capitalisations américaines ayant publié leurs résultats, 81% ont affiché des chiffres meilleurs que prévus selon S&P au 4 novembre 2009. Alors que les publications des deux trimestres précédents avaient donné lieu à des rebonds importants, l'ensemble des marchés actions recule depuis le début des publications, mi-septembre. De même, lorsque la croissance économique redevient positive pour la plupart des grandes économies, ces « sorties de récession » ne parviennent pas à faire revenir les investisseurs vers les actions.

On peut y voir un raisonnement économique, et des **doutes sur la poursuite d'une reprise de l'activité**. Avec des taux de chômage toujours en hausse et des salaires nominaux souvent en baisse, **la consommation des ménages demeure sous pression**, une fois passées les diverses aides d'Etat. Par exemple, la fin des primes à la casse dans de nombreux pays entraîne dans la plupart des cas une chute immédiate des ventes automobiles. **C'est donc bien sur l'investissement qu'il faudra compter pour relancer la demande de biens et services**. A cet égard, les divers indices des directeurs d'achats (Etats-Unis, Allemagne, Chine...) pointent vers une reprise des investissements productifs. Ces indicateurs avancés sont donc porteurs. Mais, pour l'heure, ils ne se sont pas encore traduits par une reprise effective de la demande en biens d'investissement.

(1) Indice MSCI Monde, en euros
source Bloomberg

(2) Indice MSCI EMF en euros
source Bloomberg

(3) On parle de bêta supérieur à 1.



Allocation d'actifs

Novembre 2009

Dans ce contexte, **un retour du baril de pétrole** (ainsi que de l'indice Baltic Dry, qui mesure le coût du fret maritime) **vers de nouveaux sommets** n'indique probablement pas une grande vigueur de la demande mondiale. Il faut probablement y voir un positionnement important d'investisseurs financiers, *hedge funds* ou traders pour comptes propres. Ce n'est probablement pas un hasard si **le prix de l'once d'or a atteint son plus haut historique**, proche de 1 100 dollars. L'or n'est pas une matière première ou très marginalement, puisque la demande industrielle représente moins du quart de la demande totale d'or. Il s'agit bien plus d'un outil d'investissement, d'une réserve de valeur, en particulier lorsque le doute se généralise sur la valeur des monnaies nationales émises par des Etats toujours plus endettés.

Les portefeuilles diversifiés multigérants Invesco ont été repositionnés de manière plus défensive sur les deux dernières semaines. Alors que le consensus devient toujours plus positif sur les marchés actions, une correction prend forme, après 7 mois de hausse particulièrement rapide. Ce sont en premier lieu les lignes qui avaient le plus performé qui ont été allégées ou soldées : petites capitalisations et banques de la zone euro en particulier, du côté des marchés actions. Dans la part obligataire des portefeuilles patrimoniaux, la dette à haut rendement (ou high yield corporate) a été réduite de moitié : avec des spreads désormais réduits, et des performances très impressionnantes en quelques mois, une prise de bénéfice s'imposait, même si les rendements demeurent très attractifs au regard des taux de défaut enregistrés.

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 Novembre 2009			
Actions	Opinion	Obligations	Opinion
Europe	+	Souverains Taux Fixe	+
Etats-Unis	-	Indexées sur l'inflation	-
Japon	-	High Yield Corporate	+
Marchés émergents	+	Dette émergente	=

= neutre

+ surpondéré

- sous-pondéré

Pour les semaines à venir, les investisseurs actions pourraient devenir plus exigeants. Depuis le mois de mars dernier, des améliorations de perspectives et des dégradations moins rapides avaient été bien accueillies. Le simple rachat de positions vendeuses à découvert (*short covering*) avait permis de déclencher des rebonds importants.

Désormais, avec des valorisations redevenues moyennes dans la plupart des cas, il semble que ce sont des résultats tangibles des sociétés cotées qui sont attendus par les investisseurs.

Achévé de rédiger, le 5 novembre 2009