



Bernard Aybran
Directeur de la multigestion
Invesco Asset Management

En attendant le retour des investisseurs de long terme, les marchés seront à l'écoute des prochains résultats trimestriels

Septembre et octobre sont historiquement de mauvais mois pour les marchés financiers. En moyenne, septembre a été le pire des douze mois de l'année sur les marchés actions depuis la seconde guerre mondiale. Quant au mois d'octobre, il a été marqué par de nombreux krachs tout au long de l'histoire. Seulement voilà : en 2009, les marchés financiers ont connu un beau mois de rentrée, les actions de la zone Euro progressant de 4,4%⁽¹⁾ et les actions émergentes de 6,8%⁽¹⁾. Matières premières, énergie ou industrie, ce sont les secteurs les plus cycliques qui ont le plus progressé, intégrant d'ores et déjà les bénéfices d'une reprise économique vigoureuse.

Pourtant, du point de vue des économies, les conditions générales demeurent pour le moins difficiles. **Consommation et investissement restent fragiles**, dans le contexte d'un crédit bancaire en baisse constante et de coûts de financement aujourd'hui plus élevés qu'ils ne l'ont été entre 2002 et 2006⁽²⁾. Le contexte est également marqué par des niveaux de chômage qui avoisinent désormais 10% dans la majorité des économies occidentales. Certes, ces grands agrégats économiques se dégradent probablement moins vite qu'il y a quelques mois. Mais ils se dégradent néanmoins et les sources de demande de biens et services se tarissent. A l'échelle de l'économie mondiale, un faisceau d'indices pointe dans la même direction : le coût du fret maritime⁽³⁾ poursuit sa baisse, de même que le volume des exportations en provenance d'Asie ou les matières premières qui plafonnent.

C'est bien ce **scénario de ralentissement mondial qu'intègrent les marchés obligataires** : inférieur à 3,5% sur la majeure partie du mois de septembre, le taux de l'OAT à 10 ans implique des perspectives proches de celles qui prévalaient en fin d'année 2008, au cœur de la crise financière. La faiblesse de ce rendement est d'autant plus remarquable que les émissions obligataires ont atteint en 2009 des records historiques, qu'il s'agisse des volumes émis par des sociétés privées ou par des états. A l'opposé de l'indigestion qu'on aurait pu craindre, les investisseurs ont absorbé sans aucune difficulté cet afflux de papier sans précédent.

Lire dans le marc de café peut s'avérer moins aléatoire que chercher à départager les anticipations incluses dans les prix des marchés actions et obligataires. Ni les investisseurs en actions, ni les investisseurs obligataires ne détiennent de boule de cristal particulièrement performante. Mais leur divergence est la conséquence directe d'un comportement tout à fait remarquable, après plus de six mois d'un rebond particulièrement impressionnant des actions.

(1) Indice DJ EuroStoxx et MSCI Emerging Markets Free, en euros, source Bloomberg

(2) Source FMI, cité par le Financial Times du 05/10/09

(3) Indice Baltic Dry



Allocation d'actifs

Octobre 2009

Tous pays confondus, en Europe comme aux Etats-Unis, **ce sont les fonds obligataires qui recueillent le plus de capitaux frais**. Particuliers et institutions partagent ce trait commun : ils ont fui les marchés actions dans la baisse et n'y reviennent que très marginalement dans la hausse. Les volumes de transactions sur actions sont demeurés faibles, depuis mars dernier. La hausse semble avoir été assez largement manquée par une bonne part des investisseurs, et seuls des capitaux particulièrement volatils y ont participé, qu'il s'agisse de hedge funds, de traders pour compte propre ou d'allocataires d'actifs. **Les investisseurs de long terme semblent demeurer à l'écart du mouvement**, ce qui n'augure pas d'une sortie prochaine vers une nouvelle phase haussière.

- (4) high yield corporate
(5) investment grade corporate

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.

Les portefeuilles diversifiés multigérants Invesco sont demeurés investis sur des niveaux importants pendant le mois de septembre. Des positions sur les actions brésiliennes ont été initiées afin de profiter d'une rotation hors des marchés asiatiques. La réduction du risque dollar a été poursuivie *via* des investissements couverts contre le risque de change ou bien à travers un renforcement des positions en actions de la zone euro, au premier rang desquelles les petites capitalisations. Plusieurs mois après nos premiers investissements en dette à haut rendement⁽⁴⁾, c'est la dette de meilleure qualité⁽⁵⁾ qui a été incluse dans nos portefeuilles patrimoniaux : dans un contexte où les marchés actions ont beaucoup progressé, cette classe d'actifs bénéficie d'un certain amortisseur dans le cas d'un regain d'aversion pour le risque, grâce à sa sensibilité aux taux d'intérêt.

Allocation d'actifs Octobre 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 résultats trimestriels des sociétés marqueront des étapes importantes. La publication des résultats trimestriels précédents avait été saluée par des rallies significatifs. Ce sont généralement les « surprises par rapport aux anticipations » qui retiennent l'attention. Or, **ces anticipations ont constamment été ramenées à des niveaux plus modestes**, y compris durant le mois de septembre. Les dépasser relève donc toujours plus du domaine du possible.

Achévé de rédiger, le 6 octobre 2009