








Tendances

La Lettre d'Information de Financière Van Eyck
2^{ème} trimestre 2009

Evolution des Marchés

Indice Devise	 CAC40 Actions France	 Eurostoxx50 Actions Europe	 Dow Jones Actions U.S.A.	 Nikkei Actions Japon	 MSCI World Actions Monde	 Euribor Taux à 3 mois	 Dollar/Euro
% 2009*	-2.4%	0.5%	-3.7%	12.4%	3.8%	1.1%	0.3%

Evolution des Indices de référence - le tableau ci-après est une indication du résultat d'une combinaison d'indices. (Eurostoxx50 : indice d'actions Europe, MSCI World € : indice d'actions Monde en euro, Euribor3M : taux monétaire à 3 mois).

	Référence Dynamique	Référence Equilibrée	Référence Prudente
Répartition	40% Eurostoxx50 +35% MSCI World € + 25% Euribor3M	30% Eurostoxx50 +20% MSCI World € + 50% Euribor3M	15% Eurostoxx50 +10% MSCI World € + 75% Euribor3M
%2009*	1.8%	1.4%	1.2%

* : évolutions en 2009 en monnaies locales.

Le point bas est dépassé, la reprise sera graduelle

L'essentiel : Alors que l'immobilier montre des signes de stabilisation, les banques « se refont une santé », mais ne font pas crédit. Les grandes entreprises se financent par emprunt ou par augmentation de capital sur les marchés financiers. La dette publique va fortement augmenter avec, potentiellement, une remontée des taux à long terme. La Chine relance massivement son économie et assure son approvisionnement en matières premières. Le pétrole en forte hausse anticipe une reprise. L'inflation restera faible jusqu'en 2011 mais pourrait augmenter par la suite. Le chômage continuera d'augmenter et atteindrait 10% en 2010.

Immobilier : la baisse des prix continue

Les prix des logements devraient encore baisser de 12.5% cette année aux Etats-Unis (36% en Californie...) et ne devraient pas se stabiliser avant la deuxième moitié de 2010. La baisse totale de prix serait alors de 36% par rapport au plus haut atteint mi-2006.

Banques : amélioration des bilans mais pas de crédit

Les banques américaines vont mieux : elles ont passé avec succès les « stress-tests » destinés à mesurer l'impact sur leur bilan d'une nouvelle chute de 22 % des prix des logements et d'une remontée du taux de chômage à 8,9 % à la fin de l'année. Des conditions de financement très favorables leur ont permis de restaurer rapidement leur rentabilité, à tel point que 10 banques pourraient même commencer à rembourser les fonds perçus dans le cadre du plan de soutien.

Pour l'instant, **ce retour à meilleure fortune ne se traduit pas par une reprise des crédits accordés aux entreprises ou aux ménages.**

Entreprises : financement sur les marchés de capitaux... pour celles qui le peuvent

Dans un contexte d'accès au crédit bancaire très restreint, les grandes entreprises se sont tournées vers les marchés de capitaux pour assurer leur financement :

- en émettant des obligations (cf. l'emprunt EDF) : les capitaux levés atteignent 160 Mds € en Europe depuis le début d'année, à comparer au précédent record de 2001 (200 Mds €). Cependant, ce financement est principalement réservé aux entreprises les plus solides (80% des levés de fonds sont concentrés sur les meilleures notations) et les taux d'emprunt sont très variables (Sanofi-Aventis a émis avec un coupon de 3.25% et ArcelorMittal à 9.85%).

- en lançant des augmentations de capital pour les entreprises les plus endettées. Les montants levés en 2009 atteignent près de 10 Mds € pour le CAC 40.

Les petites et moyennes entreprises restent naturellement à l'écart de cette source de financement.

Dette publique :

Dès 2010, la dette publique de la plupart des pays développés aura explosé et pourrait au final être plus élevée que le consensus actuel. Ainsi, le FMI estime que le coût de la crise pour les Etats-Unis atteindrait 34% du PIB, soit près de 5000 milliards de dollars. Cependant, les garanties accordées par l'administration

des besoins colossaux et peut-être sous estimés

Obama sont déjà proches de 9000 milliards de dollars et elle étudierait un nouveau plan de relance. La moyenne historique du coût des crises bancaires est de 86% du PIB, ce qui impliquerait ... 12000 milliards de dollars.

La hausse des déficits pose la question de leur remboursement qui ne pourra passer que par une augmentation des impôts ou par plus d'emprunt.

La première solution paraît inévitable – bien que N. Sarkozy s'en défende –, mais bridera la croissance longtemps.

La seconde revient à demander qui veut prêter et à quel taux ? Pour attirer les prêteurs, les Etats devront probablement offrir des rémunérations plus élevées qu'actuellement. Déjà les agences qui évaluent la capacité de remboursement des emprunteurs commencent à abaisser la note de certains Etats (comme l'Irlande) et la plus haute note décernée aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni (AAA) est en question.

Entre inflation et déflation

L'augmentation des déficits publics pourrait, à terme, déboucher sur une inflation de source monétaire (i.e. la quantité de monnaie augmente plus vite que la quantité de biens). Pour couper court aux anticipations d'inflation, les banques centrales ont clairement indiqué qu'elles reprendraient les liquidités injectées pendant la crise une fois celle-ci terminée. L'histoire montre cependant que cette normalisation n'est pas toujours effective.

A contrario, de puissantes forces déflationnistes sont à l'œuvre : les entreprises ne sont pas en position d'augmenter leurs prix, les salariés pensent à conserver leur emploi plutôt qu'à demander des augmentations de salaire et les surcapacités de production pèsent sur les prix.

Au global, l'inflation restera probablement très modérée (<2%) jusqu'en 2011, avant de remonter sous l'effet d'une éventuelle inflation monétaire et d'une tension sur les matières premières.

Remarquons qu'un peu d'inflation serait dans l'intérêt de tout le monde (sauf des rentiers). Une inflation modérée permettra de réduire « en douceur » le niveau d'endettement public colossal de tous les pays européens.

Chine : un plan de relance ambitieux, soutenu par les banques.

La croissance au 1^{er} trimestre ressort à +6.1 %. C'est un rythme inférieur à l'expansion trimestrielle moyenne que connaît le pays depuis 1978, soit 10 %. La croissance minimale pour assurer la stabilité sociale est estimée à 8% ; en-dessous de ce seuil, le risque de troubles sociaux liés au mécontentement des chômeurs est réel.

Face à cette croissance insuffisante, la réaction des autorités chinoises a été multiple :

- un plan de relance massif principalement orienté vers la construction d'infrastructures.
- une « injonction de prêter » adressée aux banques : la croissance des nouveaux crédits a ainsi été de ... +244% sur un an. La croissance de la masse monétaire dépasse aujourd'hui les 25%.
- un arrêt de l'appréciation contrôlée de la devise chinoise par rapport au dollar : entre 2006 et 2008, une appréciation du taux de change du Yuan contre dollar avait été pilotée par Pékin pour réduire de 30% l'avantage des chinois ; depuis 2008, les autorités ont stoppé ce mouvement afin de ne pas pénaliser leurs exportations.

Par ailleurs, la Chine prépare son avenir en s'assurant un approvisionnement en matières premières :

- constitution de stocks stratégiques à bon compte (400 000 tonnes de cuivre achetées chaque mois depuis le début d'année contre 150 000 en moyenne depuis 10 ans...),
- prise de participation au capital de sociétés minières,
- lignes de crédits accordées à des sociétés pétrolières russes au bord de la faillite,
- accord de paiement en devises nationales – et non plus en dollars – entre la Chine et des pays producteurs comme le Brésil.

Matières premières : le pétrole anticipe une reprise

Le pétrole vient de regagner 100 % depuis son point bas à 31.41 \$ fin décembre. Une évolution étonnante alors que l'extraction d'or noir a diminué de 3.50 % sur un an, que la demande a baissé de 3.7% et que les stocks sont aujourd'hui bien plus élevés que par le passé. Cette hausse peut s'expliquer par l'anticipation d'une reprise de la demande des pays émergents et par la baisse des investissements dans l'exploration / production (estimée à -20% en 2009 par l'AIE) qui fait ressurgir des craintes de déséquilibre entre l'offre et la demande à un horizon de moyen terme.

Chômage : poursuite de la dégradation

Le chômage continuera d'augmenter et atteindrait 10% en France et aux Etats-Unis en 2010.

En Espagne, le taux de chômage est aujourd'hui de 17%.

NOTRE POLITIQUE DE GESTION EN 2009

Nous vous présentons ci-dessous les grandes lignes de notre gestion au 2^{ème} trimestre 2009, gestion que nous avons appliquée dans le respect des mandats et en fonction des spécificités propres à chaque situation personnelle et à chaque cadre fiscal (compte-titres, PEA).

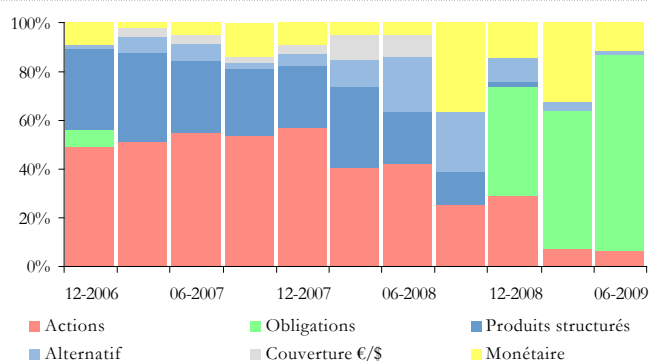
Cette politique de gestion a été réalisée intégralement dans les fonds gérés par Financière Van Eyck : Fondation Equilibre N (fonds diversifié équilibré) et Tempera (fonds diversifié dynamique).

L'essentiel : Nous sommes restés très prudents sur les actions, considérant que la reprise des marchés était plus une correction d'un excès de baisse que le début d'une vraie tendance haussière basée sur une reprise économique. Les obligations d'entreprises privées ont constitué notre thème d'investissement principal, thème que nous avons encore renforcé ce trimestre en réduisant la part des actifs monétaires.

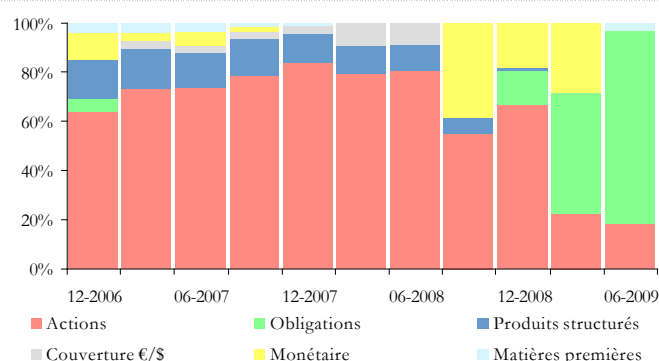
Evolutions des fonds Financière Van Eyck

	Fondation Equilibre N	Tempera
Fonds	Fonds Equilibré	Fonds Dynamique
% 2009	+3.05%*	+4.31%

Evolution de la répartition de Fondation Equilibre N*



Evolution de la répartition de Tempera



* : Evolution depuis le 16/01/2009. Répartition de Fondation Equilibre avant le 16/01/2009.

ACTIONS
toujours très défensifs
... mais à l'écoute des opportunités

En dépit de la forte remontée des marchés d'actions, nous n'avons pas renforcé notre position :

- une seule ligne d'actions représentant 7% dans Fondation Equilibre N ;
- 21% d'actions dans Tempera, exposition réduite à 12% par des couvertures sur l'indice CAC40.

Répartition des actions dans Fondation Equilibre N au 30/06/2009



En effet, nous avons considéré que cette hausse était une correction d'un excès de baisse - les marchés revenant d'ailleurs seulement à leur niveau de début d'année - mais qu'une tendance haussière n'était pas encore à l'ordre du jour.

Les investisseurs en actions ont d'ailleurs commencé à douter à la fin du trimestre, réalisant que la moindre détérioration des perspectives économiques n'était pas synonyme d'amélioration des profits.

Aussi, nous conservons toujours notre répartition très défensive - surtout dans les périodes estivales qui sont souvent chahutées.

Pour autant, nous pourrions commencer à renforcer prudemment les actions si la conjoncture s'y prête.

OBLIGATIONS
Nous avons renforcé les obligations d'entreprises privées sur différentes échéances

Le niveau des taux de rendement sur les obligations d'entreprises privées continue d'être attractif, même si les opportunités d'investissements sont plus rares.

Les obligations acquises ce trimestre sont les suivantes :

- Gecina (société foncière, rendement à l'achat de 8.60% annuel, échéance février 2010)
- Sophia (société foncière, rendement à l'achat de 4.50% annuel, échéance février 2010)
- Wendel (holding, rendement à l'achat de 7.10% annuel, échéance février 2011)
- Renault (autos, rendement à l'achat de 6.30% annuel, échéance mai 2011)
- Rallye (distribution, rendement à l'achat de 4.80% annuel, échéance octobre 2011)
- Fiat (autos, rendement à l'achat de 7.0% annuel, échéance novembre 2011)
- Peugeot (autos, rendement à l'achat de 7.3% annuel, échéance septembre 2011)
- 3I Group (holding, rendement à l'achat de 8.2% annuel, échéance juin 2012)
- Volvo (autos, rendement à l'achat de 7.10% annuel, échéance octobre 2012)

- Citigroup (banque, rendement à l'achat de 6.70% annuel, échéance octobre 2012)

Durant ce trimestre nous avons été remboursés de l'obligation Allied Domecq (groupe Pernod Ricard) que nous avons achetée en octobre 2008 avec un rendement annuel de 6.8%. *Idem* pour l'obligation convertible Wendel (acquise à partir de novembre 2008 avec un rendement de 11%). Nous avons pris des profits sur une partie de l'obligation Arcelor.

*Or : constitution
d'une petite
position*

Nous avons constitué une petite position en or (2.5% du fonds Tempera).

L'or s'est à nouveau approché des 1000\$ l'once, le métal jaune ayant aux yeux des investisseurs plusieurs vertus : refuge contre l'instabilité du système financier, réserve de valeur en cas d'inflation, rempart contre une dépréciation des monnaies « papier » comme le dollar, « coût d'opportunité » très faible avec des taux d'intérêt proches de zéro. La volonté de la banque centrale chinoise d'augmenter son stock pourrait aussi pousser l'or à la hausse.

*MONETAIRE
Le monétaire est
fortement réduit*

Nous avons fortement réduit la part des actifs monétaires pour pouvoir augmenter la part des obligations d'entreprises privées.

Le rendement des fonds monétaires est aujourd'hui inférieur à 1%.

Nouveauté : Vous pouvez désormais consulter le détail des positions des Fonds Fondation Equilibre et Tempera sur notre site internet :

www.van-eyck.com

Partie « accès réservé », mot de passe : **fondation** (tout en minuscules)