








Tendances

La Lettre d'Information de Financière Van Eyck
3^{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*	17.9%	20.2%	10.7%	14.4%	16.4%	1.4%	-4.5%

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*	14.2%	10.0%	5.7%

* : évolutions en 2009 en monnaies locales.

Une reprise vulnérable

L'essentiel : En à peine trois mois, le scepticisme qui prévalait au premier semestre a fait place à plus d'optimisme chez les investisseurs traduisant l'amélioration de l'économie réelle. Pour autant, la croissance reste sous perfusion, essentiellement tirée par la reconstitution des stocks, et l'arrêt progressif des facteurs de soutien à partir de 2010 risque de compromettre une reprise encore très vulnérable. L'activité ne pourra reprendre sur des bases solides que si la consommation et l'investissement prennent le relais. Ceci semble possible, mais pour l'heure, bien hypothétique.

Retour de la confiance

Les interventions de grande envergure des pouvoirs publics, en écartant le risque systémique des marchés financiers et en soutenant la demande, ont créé les conditions nécessaires à un début de reprise économique.

Dans les pays avancés, la croissance annuelle en 2010 devrait avoisiner 1¼ %, après une contraction de 3½ % en 2009.

Dans les pays émergents, la croissance du PIB devrait atteindre près de 5 % en 2010, contre 1¾ % en 2009. Le rebond est porté par la Chine, l'Inde et plusieurs autres pays émergents d'Asie.

Cette reprise est qualifiée de « technique », car elle est essentiellement tirée par des facteurs temporaires :

- les entreprises passent des commandes pour reconstituer leurs stocks dans les secteurs qui les avaient réduits au strict minimum (automobile, semi-conducteurs)
- les mesures de soutien des gouvernements comme les primes au secteur automobile et à l'immobilier ne pourront perdurer au risque d'aggraver les déficits publics.

Le commerce mondial a enregistré un rebond très net cet été. Mais la pérennité de ce rebond dépend largement de la demande finale, laquelle ne nous semble pas assurée.

Quels relais pour la croissance ?

En effet, une fois la phase de reprise technique passée, un scénario de rechute de la croissance des pays développés est envisageable. Ce scénario ne se réalisera peut être pas – espérons-le – mais sera, à un moment ou à un autre, dans l'esprit des investisseurs et doit être, à ce titre, pris en compte.

Dans ce scénario, la consommation resterait faible pour trois raisons :

- la montée du chômage se poursuivra tout au long de l'année 2010.
- Dans un contexte d'emploi plus difficile, les ménages seront plus prudents et préféreront réduire leur endettement ou augmenter leur épargne de précaution.

- la diminution des aides publiques est déjà programmée, même si une deuxième vague de plan de relance est discutée actuellement aux Etats-Unis.

Face à une demande affaiblie, les entreprises cesseraient de reconstituer leurs stocks et l'investissement serait freiné, les capacités de production restant très excédentaires.

Les Etats, trop endettés, ne pourraient plus autant soutenir l'activité et commenceraient à évoquer une augmentation de la fiscalité, renforçant chez les ménages une propension à épargner.

Parallèlement, l'Asie ayant son développement propre, les prix des matières premières pourraient repartir à la hausse, pesant sur la consommation des pays développés *via* l'augmentation des prix des produits de consommation courante (essence, blé...) ou des produits de base industriels (métaux...).

Face à une montée des prix et des indices d'inflation, les banques centrales commenceraient à évoquer une augmentation de leurs taux d'intérêt. Ce sera probablement le cas aux Etats-Unis dès le début de 2010. L'Australie vient de donner le même signal en relevant son taux directeur pour la première fois après la crise.

L'évolution des devises pourrait jouer aussi un rôle important : les américains ont souvent, par le passé, laissé leur monnaie se déprécier pour relancer leurs exportations. L'euro se renforcerait alors, pénalisant un peu plus l'économie européenne.

Des chocs « exogènes » au premier rang desquels un retour virulent de la grippe H1N1 ou des événements géopolitiques au Moyen-Orient pourraient aussi toucher l'économie des pays développés, et ce d'autant plus fortement que celle-ci reste fragile.

Il est encore trop tôt pour savoir si l'économie pourra « se passer de ses béquilles » et croître de manière autonome. La réponse à cette question ne sera pas donnée avant, au minimum, le second semestre 2010.

La diffusion de la reprise économique dans l'industrie au reste des secteurs d'activité, ce que les économistes appellent « l'effet multiplicateur des aides publiques », sera l'un des points clefs à surveiller.

NOTRE POLITIQUE DE GESTION EN 2009

Nous vous présentons ci-dessous les grandes lignes de notre gestion au 3ème 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).

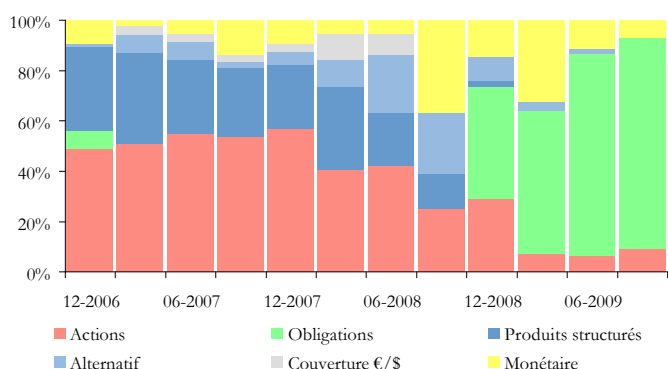
Cette politique de gestion a été réalisée intégralement dans les fonds gérés par Financière Van Eyck : *Fondation Equilibre N* (fonds diversifié équilibré) et *Tempera* (fonds diversifié dynamique).

L'essentiel : Nous avons conservé une exposition limitée aux actions, préférant une appréciation régulière en investissant sur des obligations d'entreprises privées. La forte hausse de celles-ci entraîne une baisse de leurs rendements ; nous allons réduire leur part progressivement pour renforcer les actions, notamment celles offrant un dividende élevé.

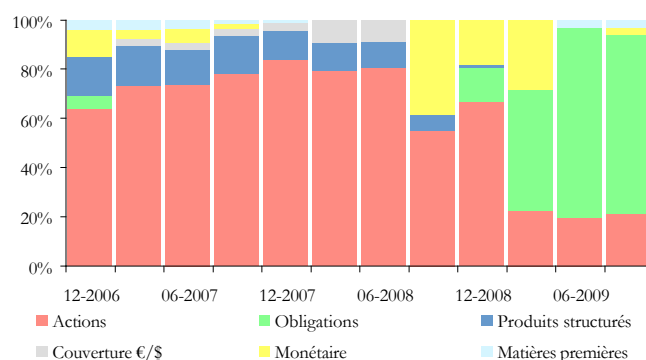
Evolutions des fonds Financière Van Eyck

	Fondation Equilibre N	Tempera
Fonds	Fonds Equilibré	Fonds Dynamique
% 2009	+8.8%*	+10.4%

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.

OBLIGATIONS

Face à la baisse des rendements, nous avons arbitré une partie des obligations d'entreprises privées

Le niveau des taux de rendement des obligations d'entreprises privées continue d'être attrayant, et a constitué l'essentiel de la performance de l'année. Cependant, le prix des obligations est sensiblement remonté depuis quelques mois et les rendements attendus ont baissé mécaniquement.

Par exemple, nous avons acquis en janvier 2009 des obligations Gecina (société foncière) au prix de 90.53, ce qui impliquait un rendement (à échéance février 2010) de 15.40%. Nous avons ensuite complété cette position avec des rendements de 10% puis 8%. Aujourd'hui, cette obligation ne rapporte « plus que 4% ».

Ce rendement reste très confortable en comparaison des taux monétaires (0.50%), mais nous a poussé à examiner d'autres opportunités dans le domaine des obligations.

Nous avons ainsi commencé au début du trimestre à constituer une position sur des obligations « perpétuelles » émises par des banques. Ces obligations sont théoriquement sans échéance particulière, la banque s'engageant à verser un coupon indéfiniment. Elles comportent toutefois une « clause de rappel » selon laquelle la banque rembourse par anticipation l'obligation. A de très rares exceptions, ces clauses ont été exercées par les émetteurs.

Dans un contexte de crise du système financier, les obligations des banques étaient particulièrement décotées, mais lorsqu'il est apparu que les banques seraient « sauvées en priorité », leur appréciation a été très rapide.

Ainsi, nous avons ainsi pu acquérir en juillet 2009 des obligations perpétuelles émises par la BNP au prix de 65. Ces obligations ont une clause de rappel anticipé en octobre 2011 au prix de 100. La probabilité pour que BNP rembourse en 2011 est très forte, car elle cherche, comme beaucoup de banques, à restructurer sa dette. Ces obligations valaient 82.50 à la fin du trimestre.

La part des obligations « perpétuelles » était de 30% dans Fondation Equilibre N et de 13% dans Tempera. Pour des raisons de diversification, nous n'augmenterons pas cette proportion.

ACTIONS

Nous renforçons très progressivement la part des actions

Les stocks de liquidités issues des ventes massives pendant la crise ont commencé à s'investir sur les obligations. Le rendement de celles-ci devenant moins attractifs, il est naturel de s'intéresser aux placements en actions.

Leur valorisation reste bon marché, les phases de reprise économique sont traditionnellement porteuses pour celles-ci et les masses de liquidité colossales (sous forme de placements monétaires) devraient alimenter la hausse des cours lorsque les investisseurs se lasseront de rendements faméliques.

Cependant, l'appréciation récente des marchés nous incite à la prudence, car celle-ci s'est faite majoritairement sur des titres « cycliques » vulnérables à toute déception sur le rythme de la reprise. Aussi, nous préférons commencer à réinvestir sur des actions de sociétés plus « défensives » (moins sensibles au cycle économique) et comportant un dividende élevé.

Par exemple, nous avons commencé à investir dans des sociétés comme Sanofi, France Telecom, Total ou Vivendi, dont le rendement des dividendes est respectivement de 4.4%, 7.9%, 5.8% et 6.8%.

De plus, ces titres n'ont pas monté comme le reste du marché : leurs performances depuis le début de l'année sont de +9%, -11%, +1% et -11% à comparer à un indice CAC40 en hausse de 18%.

Pour une gestion de type « équilibré » (comme la gestion de Fondation Equilibre N) pouvant être investie jusqu'à 60% en actions, nous envisageons de renforcer très progressivement la part des actions jusqu'à environ 40%.

Or

Nous envisageons de constituer une position en or pour se protéger d'un retour de l'inflation.

MONETAIRE

Le monétaire est fortement réduit

Enfin, nous maintenons la part des actifs monétaires à un niveau très réduit.

Le rendement des fonds monétaires est aujourd'hui de l'ordre de 0.5%.

Rappel : 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)