








Tendances

La Lettre d'Information de Financière Van Eyck
4^{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*	22.3%	21.0%	18.8%	19.0%	23.0%	1.6%	-2.4%

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*	16.8%	11.7%	6.65%

* : évolutions en 2009 en monnaies locales.

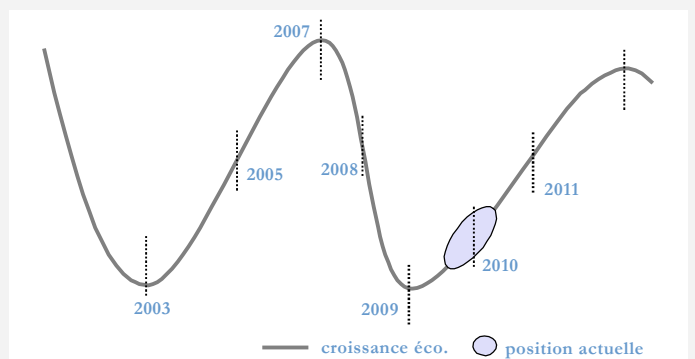
2010 : une année de transition vers une expansion modérée

L'essentiel : le cycle économique semble se poursuivre de manière classique : à une période de ralentissement (2007-2008) puis de récession (2008-2009) marquée par une succession d'épisodes de crises (subprimes, Lehman, système bancaire...) succède **une période de reprise**, grâce à l'action efficace des Gouvernements et des Banques Centrales.

Au cours de cette phase commencée au 1^{er} trimestre 2009, la croissance devrait continuer à être soutenue par la **reconstitution des stocks des entreprises** et par le redémarrage du commerce mondial lié au **dynamisme des pays émergents**.

Les entreprises, grâce à la réduction de leurs charges, devraient renouer avec les bénéficiaires et progressivement commencer à réembaucher et à investir.

La position dans le cycle économique (Europe)



A partir de 2011, une phase d'expansion caractérisée par une croissance autonome de la consommation et de l'investissement pourrait alors se mettre en place, mais **son rythme sera probablement en deçà des cycles précédents**.

En effet, nos économies occidentales sont contraintes de changer de modèle économique : elles doivent passer d'une « économie d'endettement du secteur privé » (les ménages consomment à crédit grâce à des banques « généreuses ») - à une « **économie d'endettement du secteur public** » dans laquelle :

- les banques, plus encadrées, sont plus réticentes à prêter que par le passé, privant l'économie d'une partie de la stimulation du crédit.
- les ménages, plus prudents, préfèrent augmenter leur épargne / se désendetter (en vue de l'augmentation de la fiscalité ou pour faire face à un risque de chômage plus élevé).
- les Etats, plus interventionnistes, doivent faire face au fardeau de leurs dettes (par l'augmentation des impôts, la réduction des budgets ou l'émission de nouvelles dettes).

Pour que ce scénario « d'expansion modérée » se réalise, **il est crucial que les taux d'intérêt restent bas** pour ne pas faire rechuter l'immobilier et ne pas alourdir la dette des ménages et des Etats. Les banques centrales devront piloter très finement leur politique monétaire pour ne pas provoquer une remontée prématurée des taux à long terme et inquiéter les investisseurs.

→ **LES POINTS POSITIFS : les banques, l'inflation, l'immobilier, les entreprises et les pays émergents**

Normalisation du système bancaire

Tout a été fait pour offrir aux grandes banques occidentales la possibilité de reconstituer leurs marges : elles ont pu, sans limite, emprunter à taux très bas (< 1%) auprès de leurs Banques Centrales pour placer dans des obligations d'Etat à taux plus élevé (> 3%). Une sorte de « circuit fermé de la dette d'Etat »...

Mais cet « échange de bons procédés » entre des Etats en mal de financement et des banques en mal de rentabilité ne profite pas aux agents économiques : à l'inverse des précédentes sorties de récession, les banques ne prêtent toujours pas aux PME ou aux ménages. Cette frilosité des banquiers s'explique par la forte augmentation des prêts non remboursés détenus par les banques, conséquence logique de deux années de crise.

Pas de risque d'inflation à court/moyen terme

Sous l'effet de la baisse du prix des matières premières, l'inflation a été négative dans de nombreux pays pendant la majeure partie de l'année 2009 ; celle-ci redevient positive au dernier trimestre, à l'exception du Japon qui semble renouer avec la déflation.

Malgré la très forte augmentation de monnaie liée aux plans de relance, un scénario de dérapage inflationniste ne semble pas à l'ordre du jour : l'inflation anticipée à 5 ans reste modérée (2% à 2.5% aux USA et en zone euro).

L'immobilier américain se reprend

Depuis le 3^{ème} trimestre 2009, la diminution des stocks de maisons en vente se confirme et les prix repartent à la hausse, notamment sur les biens les plus modestes. Mais l'immobilier reste fragile, car très dépendant du niveau des taux d'emprunt immobilier, lesquels sont maintenus artificiellement bas par la banque centrale américaine.

Les entreprises vont mieux

Après avoir réduit leurs charges ces deux dernières années, la situation financière des entreprises s'est améliorée. Les carnets de commande se regarnissent et elles continuent de reconstituer leurs stocks pour satisfaire une demande future.

Les pays émergents retrouvent leur dynamisme

La Chine et l'Inde retrouvent les taux de croissance d'avant 2007 (production industrielle >10%), grâce à des programmes d'investissement massifs et à une surabondance de crédits à l'économie. Les importations chinoises ont repris à un rythme effréné, avec ses conséquences sur la demande de matières premières. La production s'est effondrée au Brésil en 2008-2009, mais repart fortement. En Russie, le recul de la production industrielle a atteint 15% en 2009 et sa reprise est moins nette.

→ **LES POINTS NEGATIFS : le chômage et la consommation, la dette publique.**

Le chômage va rester élevé

Le chômage a dépassé les 10% aux Etats-Unis et les 9% en France, ces niveaux s'accompagnant d'une explosion du chômage de longue durée et des emplois « précaires ». Les salaires, sans être en baisse, progressent moins. Pourtant, une décrue est attendue aux US à partir du 2nd semestre 2010, sous l'effet de meilleures perspectives pour les entreprises.

La consommation des ménages est fragile

Après un premier trimestre 2009 catastrophique, la confiance des ménages s'est quelque peu reprise. Toutefois, l'essentiel de cette reprise concerne le secteur automobile (effet des subventions) et les équipements technologiques. Les autres secteurs (équipement de la maison, habillement...) restent mal orientés.

Tant que le chômage restera élevé, les ménages conserveront une attitude prudente, préférant restreindre leurs achats pour augmenter leur taux d'épargne ou se désendetter.

La dette publique explose

La dette publique continue d'augmenter : elle représentera 120% du PIB dans les pays de l'OCDE contre 40% dans les pays émergents. La solvabilité de certains pays « périphériques » (Grèce, Ukraine) pourra être un sujet de préoccupation pour les marchés.

→ **LE POINT CRUCIAL pour la pérennité de la reprise : les taux à long terme doivent rester bas.**

Les taux à long terme doivent rester bas

Taux courts : Les taux à court terme des pays développés sont restés bas toute l'année 2009. La Banque Centrale américaine (Fed) devrait commencer à relever ses taux (0.25% actuellement, 1% prévu entre 11/2010 et 05/2011). Certaines banques centrales des pays émergents et de pays liés aux matières 1^{ères} commencent à relever leurs taux (Australie, Norvège...).

Taux longs : les taux à long terme américains sont passés de 2% (en début d'année, scénario de déflation) à 4% (croissance faible sans inflation). Les taux de crédit immobilier américain sont maintenus bas (4.5-5% à 15-30 ans) par l'intervention directe de la Fed.

Il est primordial que les taux restent bas pour ne pas compromettre la reprise du marché immobilier ou alourdir la charge des intérêts des ménages et des Etats.

NOTRE POLITIQUE DE GESTION EN 2009

Nous vous présentons ci-dessous les grandes lignes de notre gestion en 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).

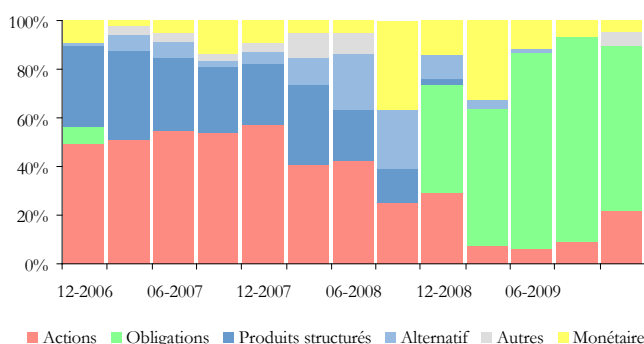
Cette politique de gestion a été réalisée intégralement dans les fonds gérés par Financière Van Eyck : Fondation Equilibre N (fonds diversifié équilibré) et Tempera (fonds diversifié dynamique).

L'essentiel : Nous avons commencé à réinvestir en actions pour accompagner la reprise. Ce mouvement est graduel, car il convient d'observer le comportement des marchés à l'approche de la remontée des taux des banques centrales. Nous avons réduit progressivement les obligations d'entreprises privées, à l'exception des obligations perpétuelles bancaires que nous continuons de rechercher. Une position en or a été constituée.

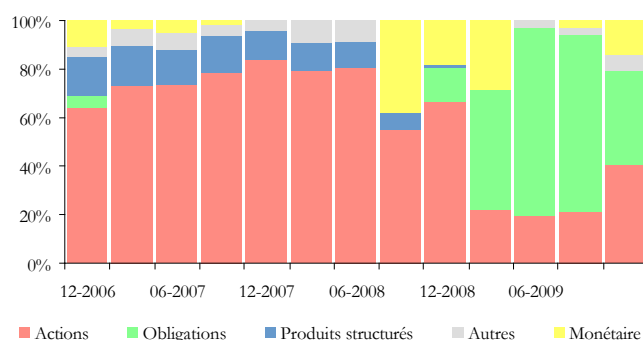
Evolution des fonds Financière Van Eyck

	Fondation Equilibre N	Tempera
Fonds	Fonds Equilibré	Fonds Dynamique
% 2009	+12.3%*	+13.6%

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

Nous réduisons les obligations d'entreprises privées, à l'exception des obligations bancaires

Le niveau des taux de rendement des obligations d'entreprises privées de bonne qualité est passé sous la barre des 4%. Ce rendement nous semble moins intéressant et ne justifie plus un investissement massif. **Ainsi, nous cédon ou laissons venir à échéance les obligations détenues, sans les renouveler.**

En revanche, nous continuons de penser que les « **obligations perpétuelles** » émises par des banques de bonne qualité et indépendantes (*ie. celles ayant remboursé les aides reçues de l'Etat pendant la crise*) offrent une opportunité de placement intéressante, leur rendement dépassant généralement les 10%.

Au 4^{ème} trimestre 2009, la proportion des obligations dans Fondation Equilibre N est passée de 84% à 65% (dont 28% d'obligations perpétuelles), celle dans le fonds Tempera est passée de 66% à 39% (dont 13% d'obligations perpétuelles).

ACTIONS

Nous renforçons la part des actions

Comme nous l'indiquions dans notre précédent rapport de gestion, **nous avons renforcé la part des actions.** Au 4^{ème} trimestre 2009, celle-ci est passée de 9% à 21% (Fondation Equilibre N) et de 19% à 41% (Tempera).

Nos investissements ont porté sur des **actions de sociétés défensives ou présentant de forts dividendes** comme France Télécom (7.9% de dividende) GDF Suez (4.60%), Total (4.96%), Vivendi (6.61%) ou Sanofi (3.95%).

Nous avons aussi investi sur un fonds (Magellan) permettant d'**investir sur plusieurs pays émergents** (Brésil, Inde, Chine, Mexique, Afrique du Sud...) afin d'accompagner leur dynamique.

OR

Nous avons constitué une position investie en or (5% de nos fonds) sous forme de « trackers » suivant de manière très proche les variations de l'or physique.

MONETAIRE

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%.

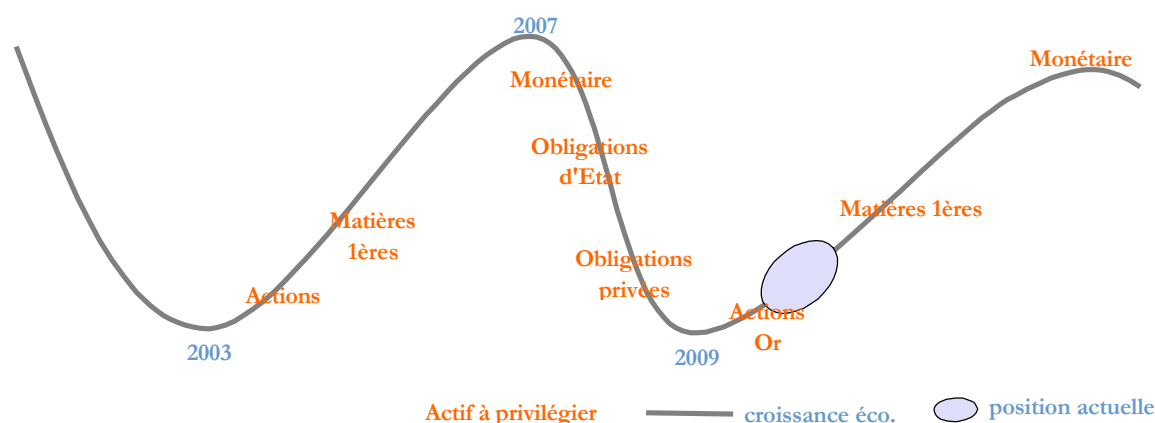
NOTRE POLITIQUE DE GESTION POUR 2010

L'essentiel : Le scénario que nous privilégions est une poursuite de la reprise économique au niveau mondial (OCDE et pays émergents), favorable aux placements en actions et aux obligations bancaires et d'entreprises privées. Les banques centrales américaines et européennes conservent leurs taux à des niveaux bas. Cette reprise n'engendre, pour l'instant, pas de craintes sur une résurgence de l'inflation. Des tensions peuvent commencer à apparaître sur le niveau des taux à long terme des obligations d'Etat. 2010 sera une année de transition économique qui nécessitera d'être mobile entre les différents types d'actifs.

Ce scénario se traduit par les choix d'investissement suivants :

Actifs à privilégier	Actifs pouvant être conservés	Actifs à éviter
Actions pays développés et émergents	Obligations d'entreprises privées	Placements monétaires
Obligations bancaires	Matières premières	Obligations d'Etat.
Or	Obligations indexées sur l'inflation	

Schéma d'investissement en fonction du cycle économique :



ACTIONS → Arguments pour investir en actions :

- phase de reprise économique porteuse pour les résultats des entreprises, notamment dans les pays émergents
- leur valorisation reste modérée globalement, notamment par rapport aux obligations et aux placements monétaires
- importantes liquidités détenues en placements monétaires pouvant se déplacer vers les marchés d'actions
- reprise des opérations de fusions/acquisition.

Rester à l'écart des secteurs ayant le plus fortement rebondi l'an dernier (banques, automobile, produits de base).

En Europe, privilégier les secteurs plus défensifs, plus adaptés à une croissance modérée (télécommunication, services aux collectivités) et offrant un dividende élevé.

Dans les pays émergents, diversifier sur plusieurs économies (Inde, Chine, Brésil...).

Les éventuelles phases de baisse des marchés d'actions, liées notamment au début de la remontée des taux monétaires des banques centrales, pourront être mises à profit pour renforcer les placements en actions.

OBLIGATIONS BANCAIRES

NB : nous favorisons les obligations bancaires de type « perpétuelles ». 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.

→ Arguments pour investir en « obligations perpétuelles » :

- l'amélioration de la solvabilité des banques conforte l'hypothèse qu'elles rembourseront par anticipation ces obligations.
- Le rendement annualisé jusqu'à la date de rappel anticipé reste très attractif.

OR → Arguments pour investir en Or :

- l'or est une couverture contre les déséquilibres du système financier mondial et les risques liés : inflation, déflation, crise sur les devises.
- la reprise dans les pays émergents soutient la demande,
- certaines banques centrales de pays émergents pourraient augmenter leur stock d'or.
- développement de « l'or papier » (titres cotés en bourse gagés par de l'or physique).