

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER

Il aura fallu attendre le dernier jour du semestre pour enfin voir les politiques esquisser un début de réponse au problème de gouvernance de la zone euro: Recapitalisation des banques via les mécanismes du FESF, puis du MES, possibilité de rachats d'obligations d'état sur le marché secondaire, supervision des banques par la BCE, mesure de relance au niveau européen pour une enveloppe de 130 milliards d'euros (1% de PIB). Ces mesures marquent une réelle avancée sur le chemin de la déconnexion du système bancaire et des états et un pas vers une plus grande intégration européenne.

La situation de la croissance mondiale reste cependant toujours difficile et fait apparaître assez clairement trois zones majeures aux enjeux très différents:

- Les Etats-Unis ont répondu à la crise financière de 2008 par un choc de l'offre stimulé par une injection massive de liquidités (Quantitative easing 1 et 2). Le résultat a été positif sur l'activité économique et a conduit à une baisse du taux de chômage. Il semble en revanche, que cette étape arrive à son terme et que l'endettement public approche du niveau maximum acceptable .
- Empêtrés dans les problèmes de gouvernance, les pays de la zone euro ont cherché à maîtriser la dérive des finances publiques par la mise en place de mesures d'austérité qui ont clairement pénalisé la croissance. Les limites ont été atteintes dans plusieurs pays (Grèce, Espagne, Portugal) et des mesures d'assouplissement vont devoir être trouvées rapidement afin d'éviter l'asphyxie.
- La Chine, confrontée au problème de maîtrise de son inflation a connu elle aussi un ralentissement de la croissance obligeant les autorités monétaire à intervenir.

Les perspectives de croissance ont été revues en baisse et les marges de manœuvre en terme de réduction de dettes sont dorénavant réduites. Les dernières décisions prises pour la gouvernance de la zone vont de la bonne direction (sous réserve qu'elles soient effectivement appliquées) et devront être poursuivies.

| Prévisions SPPI Finance |                 |          |
|-------------------------|-----------------|----------|
| Zone euro               | Prévisions 2012 | 30/06/12 |
| Croissance              | 0.40            | 0.0%     |
| Inflation               | 2.0%            | 2.4%     |
| Taux courts (Eonia)     | 0,25%           | 0,38%    |
| Taux longs (OAT 10 ans) | 2.60%           | 2.68%    |
| Euro / dollar           | 1.20            | 1.27     |
| CAC 40                  | 3 300           | 3 196.65 |

## NOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Dans cet environnement incertain, les marchés obligataires offrent toujours des perspectives de rendement intéressantes sur certains segments du marché.

- Les obligations publiques ou privées des pays en difficulté comme Italie, l'Espagne ou le Portugal ont souffert de leur appartenance nationale mais conservent une qualité de bilan intacte ce qui en font des véhicules d'investissement particulièrement intéressants.
- Les obligations financières, notamment bancaires sont particulièrement délaissées alors que des efforts importants ont été réalisés pour renforcer les fonds propres. Ces obligations sont à privilégier à conditions d'éviter les obligations subordonnées des pays en difficulté.
- Les obligations sécurisées de types « obligations foncières ou covered bonds » ou garanties d'Etat constituent également de réelles opportunités.

Les marchés actions restent dans une situation plus difficile à appréhender. Les valorisations sont à priori intéressantes autour de 10 fois les bénéfices attendus pour 2012, mais les perspectives de ralentissement économique font craindre des révisions en baisse de ces bénéfices. Sur ce secteur nous privilégions deux axes d'investissement:

- Les obligations convertibles qui profiteront d'une éventuelle amélioration des marchés actions tout en offrant une protection à la baisse.
- Les valeurs de rendement, de type Télécoms, Pétrole ou secteur public qui n'ont jusqu'à présent pas rempli leur rôle de valeur défensives mais qui présentent des taux de dividendes 3 à 4 fois supérieurs au rendement des obligations à long terme de l'Etat français.