

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER

Le premier semestre 2013 a confirmé la faiblesse de l'économie mondiale et le maintien (ou le renforcement) des politiques monétaires accommodantes. L'écart de croissance et la situation budgétaire des différentes zones économiques se sont creusés, ce qui s'est traduit par d'importants mouvements des parités de change.

- Les **Etats-Unis** ont connu une reprise graduelle de la croissance. La politique monétaire de soutien mise en place après la crise financière (et toujours en vigueur) a permis une stabilisation du marché immobilier et un maintien de la consommation. Les indicateurs d'activité sont en nette amélioration et le taux de chômage en forte baisse.
- En dépit d'avancées significatives en 2012, la **zone euro** est restée prisonnière de ses problèmes de gouvernance. La supervision bancaire, en particulier, divise les principaux pays et peine à se mettre en place. Les politiques d'austérité mises en place dans de nombreux pays ont conduit à un fort ralentissement de la croissance (croissance nulle dans l'ensemble de la zone euro) et à une montée généralisée du taux de chômage.
- Le **Japon** a annoncé sa volonté de doubler sa masse monétaire afin de soutenir sa croissance. Le Yen a perdu plus de 15% contre le dollar sur le semestre.
- Les **pays émergents** n'apparaissent plus comme le moteur de la croissance économique mondiale. La Chine a abaissé ses prévisions de croissance et la situation du système bancaire inquiète les autorités. Le Brésil est confronté à une montée inquiétante de l'inflation et à d'importants mouvements sociaux.

Prévisions SPPI Finance		
Zone euro	Prévisions 2013	30/06/2013
Croissance	0.0%	0.0%
Inflation	2.0%	1.6%
Taux courts (Eonia)	0.10%	0.09%
Taux longs (OAT 10 ans)	2.50%	2.34%
Euro / dollar	1.25	1.30
CAC 40	4 300	3 738.91

La croissance économique est entrée dans une phase de normalisation mais restera globalement faible. Les politiques monétaires vont devoir progressivement être resserrées (cf. annonce de M. Bernanke). Nous entrons dans la période délicate où les économies et les marchés financiers vont devoir se passer de l'apport artificiel d'oxygène dont ils ont bénéficié depuis plusieurs années. Les relais de croissance sont connus et devront passer notamment par l'investissement des entreprises, mais aussi par des réformes structurelles...

### NOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR 2013

La situation économique en Europe est très éloignée de celle des Etats-Unis, ce qui devrait assurer une période de taux bas pour les mois à venir. Les marchés vont se focaliser sur les indicateurs économiques tels que la poursuite de la croissance aux USA, la confirmation du ralentissement dans les pays émergents (Chine) ou l'assouplissement de la politique d'austérité en Europe.

Dans ce contexte, nos anticipations pour les prochains mois sont les suivantes :

- Stabilisation des taux des pays « core » (Etats-Unis, UK, Allemagne) sur des niveaux légèrement supérieurs.
- Renchérissement du crédit « entreprise » ce qui va se traduire par un élargissement des spreads sur les obligations Corporate, Investment Grade et High Yield.
- Poursuite de la convergence des taux en Europe avec une baisse des taux des pays périphériques.
- Revalorisation des marchés actions sur la base d'une stabilisation de la croissance européenne.

### Politique d'investissement

- Nous conservons notre positionnement sur les obligations publiques ou privées des pays périphériques de la zone euro.
- Nous privilégions les obligations à court ou moyen terme et évitons les obligations longues.
- Nous renforçons les pondérations « actions » en privilégiant les valeurs « internationales » qui bénéficient d'une exposition à la croissance mondiale (ex : valeurs infrastructures), les valeurs bancaires et recherchons les dossiers sous-valorisés ou bénéficiant de perspectives de croissance non encore intégrant.