

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER

Les marchés financiers ont brillamment terminé l'année 2013. La croissance mondiale est demeurée robuste, l'activité économique est en croissance au Japon et aux Etats-Unis. La zone euro peine à se relancer et de fortes divergences subsistent entre les différents pays. Les pays émergents ont réagi lourdement à l'annonce de l'éventuelle réduction de la politique de « Quantitative Easing » de la FED et n'apparaissent plus aujourd'hui comme un accélérateur de la croissance économique mondiale.

L'année 2014 s'annonce comme une année charnière. L'enjeu sera de maintenir le retour de la croissance mondiale dans un environnement moins favorable de retour à la normale des politiques monétaires. Les Etats-Unis vont devoir maîtriser le rythme du resserrement monétaire avec une volonté de conserver des taux longs suffisamment bas pour ne pas compromettre la poursuite de la croissance. La zone euro sort péniblement de récession avec une croissance prévue pour 2014 de 0.8%, une inflation très faible et un niveau de l'euro très élevé. Ce cocktail ne pourra pas conduire à une hausse significative des taux d'intérêt en 2014. Les pays émergents connaissent des situations contrastées : Les pays les plus dépendants des financements extérieurs (Brésil) pourraient pâtir de ce retrait progressif de la liquidité alors que les pays exportateurs (Chine) profiteront de la reprise de la demande américaine.

Reflète des politiques monétaires et des écarts de croissance entre les Etats, les marchés des changes resteront une variable d'ajustement en 2014. Le dollar devrait notamment profiter du différentiel de croissance et de taux entre les Etats-Unis et la zone euro.

Prévisions SPPI Finance		
Zone euro	Prévisions 2014	2013
Croissance	0.8%	-0.4%
Inflation	1.1%	1.4%
Taux courts (Eonia)	0.20%	0.20%
Taux longs (OAT 10 ans)	2.70%	2.55%
Euro / dollar	1.25	1.37
CAC 40	4 500	4 295.95

Alimentés depuis bientôt 5 ans par une liquidité abondante et « gratuite », les marchés financiers vont devoir évoluer dans cette phase de normalisation et de remontée graduelle des taux d'intérêt. Seul un retour durable de la croissance permettra une revalorisation des marchés d'actions qui dans l'ensemble ne présentent plus de décote de valorisation. Les obligations privées ont atteint un niveau de prix qui paraît aujourd'hui fragile et qui justifie un choix sélectif de nos investissements.

NOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR 2014

La hausse des taux, annoncée par bon nombre de stratégestes, devrait rester modérée en Europe et ne doit pas être un obstacle à l'investissement obligataire pour 2014 qui restera un vecteur de performance sur les stratégies suivantes :

- Maintien des investissements sur les pays périphériques - Espagne, Italie, Portugal - qui profiteront de la poursuite de la réduction des spreads contre l'Allemagne.
- Positionnement sur les maturités courtes qui ne souffriront pas d'une éventuelle hausse des taux.
- Recherche des situations spéciales qui bénéficieront d'un changement de réglementation (subordonnées financières), d'une amélioration du crédit (high yield) ou de structures optionnelles (taux variables, indexées inflation, hybrides...).
- Diversification sur des obligations (courtes ou à taux variables) libellées en dollar qui devrait s'apprécier contre euro.

En l'absence de croissance des bénéfices par actions, la performance des **marchés actions** en 2013 a été réalisée par une hausse des ratios de valorisation et une baisse des primes de risque. En 2014, la croissance des bénéfices devra être au rendez-vous pour permettre la poursuite de la hausse. Dans ce contexte, nous adoptons une position neutre sur les actions européennes en privilégiant les secteurs cycliques (Automobile, technologiques, matières premières), les valeurs financières et les situations spéciales qui profiteront soit d'une revalorisation, soit d'opérations de rapprochement (fusions/acquisition).

Le niveau de valorisation (actions et crédit) ne laisse que peu de place aux déceptions sur les résultats des sociétés. L'année 2014 promet d'être volatile, il faudra donc être flexibles, réactifs et opportunistes.

L'année 2013, dans la lignée de 2012, restera une année particulièrement performante pour l'ensemble des classes d'actifs. Ces performances s'expliquent principalement par la politique ultra-accommodante des banques centrales américaine et japonaise, qui ont apporté de la liquidité aux marchés et par un retour de la croissance, bien qu'hétérogène selon les zones géographiques.

Sur les marchés obligataires, la politique généralisée de taux bas des banques centrales a permis de contenir la hausse des taux. Lors de son allocution du mois de décembre, Ben Bernanke a profité de l'amélioration des chiffres du chômage et de la bonne tenue du marché immobilier américain pour débiter le « Tapering » (baisse des rachats d'actifs par la Fed). Ce mouvement s'est accompagné d'un discours très prudent sur les perspectives de hausse des taux d'intérêt, avec un objectif de la part de la Fed de maîtriser la remontée des taux longs et ainsi de ne pas pénaliser le retour de la croissance. En Europe, la convergence des taux des pays périphériques, alimentée par une amélioration de la situation économique de ces pays, a été la source principale de performance sur le marché de la dette souveraine. La stabilité retrouvée de la zone euro et la recherche généralisée de rendement ont conduit à une surperformance du marché du crédit sur l'ensemble des segments, haut rendement et investment grade.

Du côté des actions, les marchés américains, entraînés par le retour de la croissance, ont retrouvé des plus hauts historiques et affichent des performances de plus de 30%. En Europe, l'amélioration du contexte politique et les perspectives de retour de la croissance ont permis aux marchés actions d'afficher des performances très positives (23.74% pour l'eurostoxx). Les grands perdants en 2013 ont été les marchés émergents qui ont subi des retraits massifs de capitaux suite à l'annonce en mai dernier d'un début de réduction des liquidités par la Fed et affichent des performances négatives sur l'année.

Les marchés obligataires

Taux OAT 10 ans : 2.55%

	31/12/2013	31/12/2012	Evolution
Europe			
Taux courts (Eonia)	0.22%	0.13%	+0.09%
Taux longs (OAT)	2.55%	2.00%	+0.55%
Etats-Unis			
Taux courts	0.08%	0.17%	-0.09%
Taux longs	3.03%	1.76%	+1.27%

- Aux USA, les taux courts sont restés stables en 2013, ancrés par le discours toujours accommodant de la FED. En revanche, la pentification de la courbe s'est accentuée avec une remontée des taux longs à 10 ans autour de 3% en fin d'année (+120bp par rapport à fin 2012).

- La convergence à la baisse des taux des pays périphériques (Espagne, Italie, Irlande, Portugal) a été très marquée en 2013. Les pays « core » (France et Allemagne) ont connu une remontée des taux longs (environ +50bps par rapport à fin 2012), principalement due à la hausse des taux américains.

- Les indices crédits ont poursuivi leur resserrement initié début 2012 pour se diriger vers des plus bas d'avant crise. Les obligations à haut rendement ont particulièrement profité de ce mouvement et présentent

les meilleures performances sur ce type d'actifs sur l'année écoulée. De même, l'assainissement des banques a permis aux obligations financières notamment bancaires de réaliser d'excellentes performances en 2013.

Les marchés actions

Indice CAC 40 : +22.23%

	Indices au 31/12/2013	Performance 2013
France (CAC 40)	4 295.95	+22.23%
Etats Unis (S&P 500)	1 848.36	+32.38%
Japon (Nikkei)	16 291.31	+54.92%

- Les marchés financiers ont progressé de manière significative en 2013 dans les pays développés contrairement aux pays émergents qui ont connu des performances très décevantes, affectés par les craintes associées à la diminution du programme d'achats de la FED.

- En Europe, les perspectives macro-économiques se sont améliorées et la zone euro est sortie de la récession au T2. Les pays périphériques ont profité de cette situation, bénéficiant d'une amélioration de leur compétitivité et de gains de parts de marché à l'exportation.

- Au Japon, les marchés ont fortement progressé soutenus par la politique des « Abenomics » mise en place par le premier ministre, avec des perspectives de croissance des exportations liées à la baisse du Yen.

- Les Etats-Unis ont bénéficié quant à eux du soutien de la FED, initiant une reprise par des effets sur la consommation, la construction et les services.

- Les marchés émergents ont été les principales victimes de ces politiques monétaires. Ce phénomène a été accentué par les prévisions de ralentissement de la croissance chinoise.

Le marché des changes / matières premières

EUR / USD : 1.3743

Devises (contre €)	31/12/2013	31/12/2012	Evolution
USD	1.37	1.32	+3.79%
Pétrole (Brent)	111	110	+0.91%
Once d'or (USD)	1 201	1 675	- 28.30%

- Le Dollar s'est déprécié face à l'Euro au deuxième semestre, en dépit d'une croissance économique plus forte aux Etats-Unis et d'une politique monétaire de la Fed moins accommodante.

- La baisse des matières premières s'est amplifiée fin 2013, alors que le baril de pétrole est resté globalement stable.

- Après une remontée de l'or fin du deuxième trimestre, la tendance baissière s'est poursuivie vers les niveaux de 2010.

Notre allocation d'actifs en début d'année reflétait notre conviction de la poursuite de convergence des taux souverains des pays périphériques et la sortie de récession en Europe. Sur les actions, nous avons opté pour un renforcement de notre exposition suite à la baisse encourue au second trimestre 2012 et à un marché encore sous-valorisé. Concernant les marchés du crédit, les obligations privées des pays du sud de l'Europe constituaient le cœur de nos portefeuilles et se sont révélées performantes sur l'ensemble de l'année.

L'amélioration de la conjoncture économique en Europe et la revalorisation progressive des marchés actions au début du second semestre ont été l'occasion de réduire notre exposition actions à la fin de l'été. L'annonce en mai dernier de Ben Bernanke concernant le ralentissement des rachats d'actifs par la Fed a déclenché la remontée très progressive des taux souverains américains et par sympathie, ceux des pays « cores » européens. De ce fait, nous avons progressivement réduit la sensibilité de nos portefeuilles en allégeant nos positions sur les maturités longues.

Cette configuration de marché a été à la fois porteur pour les fonds crédits (obligations et obligations convertibles) ainsi que pour notre fonds Flexible SPPI Patrimoine. En effet, les investissements en actions et les convertibles ont bénéficiés de cette revalorisation des actifs risqués tout au long de l'année 2013. En outre, la convergence des taux des pays périphériques de l'Europe et le maintien d'un biais très accommodant des banques centrales ont porté les performances des obligations privées à haut rendement et des subordonnées financières.

Sur les marchés actions, la progression des marchés jusqu'en mai nous a permis de réaliser certaines plus values sur des valeurs entrées en portefeuille sur le second semestre 2012 (EADS, GL EVENTS, INGENICO). Nous avons ensuite profité de la correction du marché intervenue lors de la fin du semestre pour constituer de nouvelles lignes (FAURECIA, CGG) et en renforcer certaines (CREDIT AGRICOLE, RENTABILWEB). Au second semestre, nous nous sommes séparés de valeurs qui nous semblaient correctement valorisées (ALTAMIR, KORIAN) pour renforcer le secteur bancaire (SANTANDER) et automobile (BMW). En fin d'année, les liquidités représentaient environ 10% des portefeuilles PEA.

Performances 2013 des principaux fonds en portefeuille :

Obligations Convertibles

Schelcher Prince Convertibles (P).....	+ 12.67%
Schelcher Prince Convertibles Global Europe (P).....	+ 9.70%

Fonds Flexible

SPPI Patrimoine.....	+ 12.09%
----------------------	----------

Obligations Privées

Schelcher Prince Haut Rendement (P).....	+ 16.43%
Schelcher Prince Opportunité Européenne (P).....	+ 10.43%
Schelcher Prince Court Terme.....	+ 1.71%

Actions

Moneta Multi Caps.....	+ 32.32%
R Conviction Euro.....	+ 36.56%
Agressor PEA.....	+ 22.99%

Les chiffres cités ont trait aux périodes écoulées, et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les rapports détaillés de ces différents fonds sont disponibles sur simple demande auprès de vos interlocuteurs habituels.

Vos interlocuteurs habituels sont à votre disposition pour vous apporter toutes les précisions complémentaires que vous jugeriez utiles concernant la gestion de vos portefeuilles.

Notre politique de sélection des intermédiaires est disponible sur notre site internet: www.sppifinance.fr

Nous vous remercions de bien vouloir nous informer de tout changement de votre situation professionnelle, personnelle ou financière pouvant influencer sur vos objectifs de gestion.