



Baromètre des Marchés

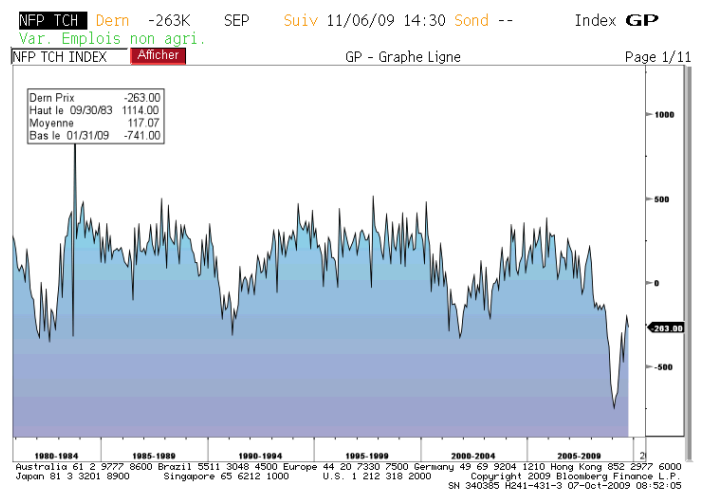
- Octobre 2009 -



L'emploi sème le trouble.

L'ISM et les chiffres de l'emploi publiés les 1^{er} et 2 octobre (graphique variations de l'emploi non agricole aux US) ont semé le trouble sur la tendance haussière des marchés actions.

En deux séances, le marché abandonne 5%. L'emploi est effectivement l'élément qui pèse sur les perspectives de croissance.



Bloomberg®

Cependant, les inquiétudes ont fait long feu et de nombreux investisseurs -sous exposés- ont profité de cette mini correction pour revenir sur le marché.

François Jubin
Actuaire

witAm

www.witam.fr 31, rue des Poissonniers 92200 Neuilly-sur-Seine tel. 01 55 62 00 80 fax. 01 55 62 00 81

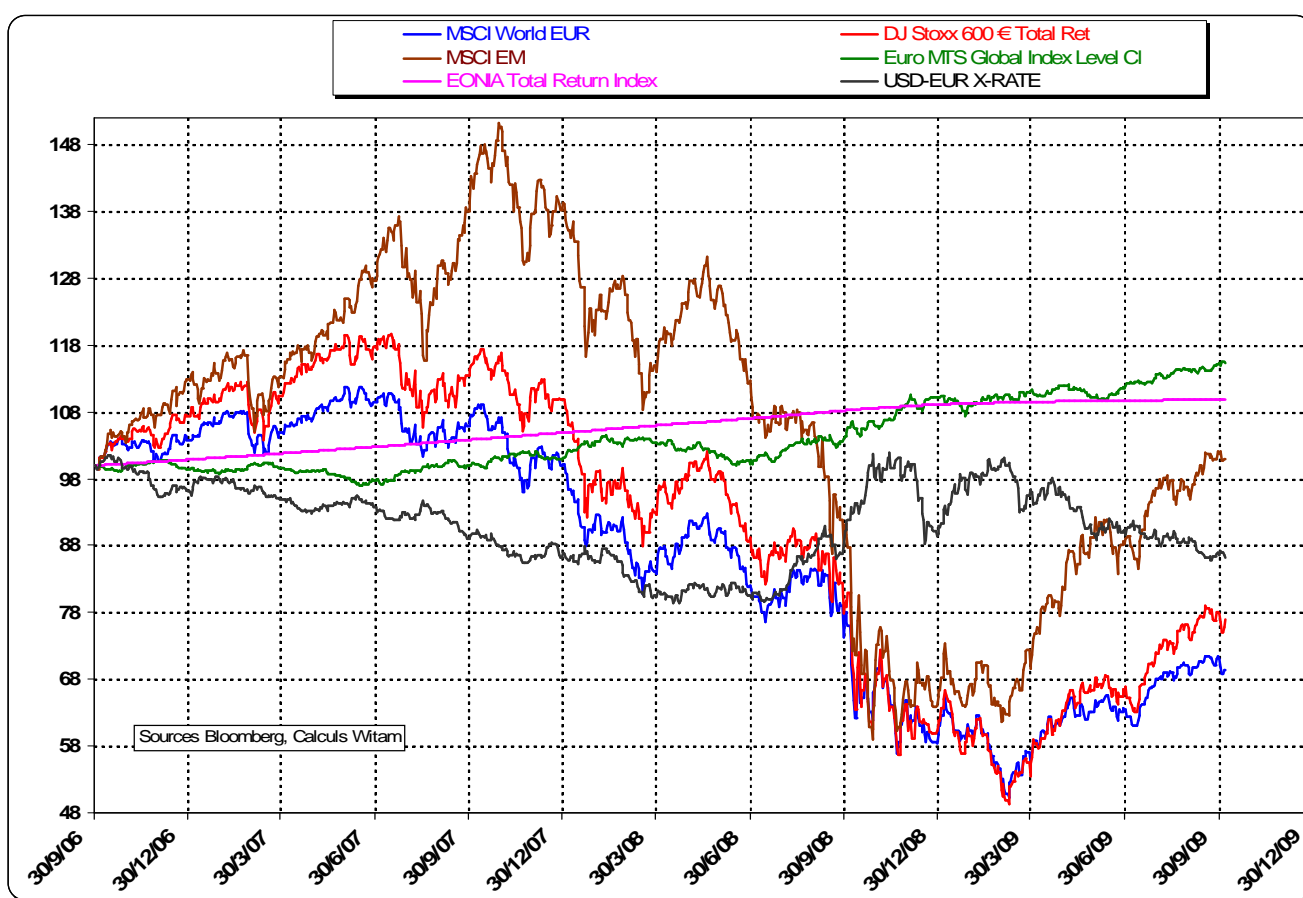
SARL au capital de 20 200 € - SIREN 404 526 832 RCS Nanterre - Siège social : 31, rue des Poissonniers à Neuilly-sur-Seine (92200) - TVA intracommunautaire n°FR 25404526832 - Société de courtage d'assurance enregistrée à l'ORIAS sous le n° 07 001 561 www.oriass.fr - Activité de démarchage bancaire et financier n°2050840051VB - Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A046300 par la Chambre des indépendants du patrimoine, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers - Adhérent de la Chambre des indépendants du patrimoine - Garanties financières et assurance de responsabilité civile professionnelle conforme aux articles L 541-3 et L 341-5 du code monétaire et financier et L 530-1 et L 530-2 du code des assurances (COVEA-RISKS n°112.786.342)

I. La reprise économique moteur des cours boursiers

Le rebond opéré par les marchés actions depuis son point le plus bas (9 mars 2009) s'est poursuivi jusqu'au 30 septembre 2009 quasiment sans discontinuer, exceptée une légère pause en juin. Depuis le début de l'année, les actions européennes ont progressé de 25% et les actions émergentes de presque 50%. La baisse du dollar à 1.47 contre 1 Euro a limité la hausse des actions internationales à 15%.

Ces progressions, motivées dans un premier temps par le sauvetage du système financier, ont été par la suite soutenues par l'amélioration réelle des conditions d'activité dans la plupart des pays. Les économies ont profité des plans de relance massifs mis en œuvre par les pouvoirs publics et de politiques monétaires extrêmement accommodantes.

Les taux monétaires aujourd'hui sont compris entre 0.25% (USA) et 1% (zone Euro) au plus bas et les banquiers centraux ont renforcé leur action par le financement de dettes bancaires et publiques (*quantitative easing*).



Les craintes inflationnistes du premier semestre liées à l'explosion des dettes publiques et des bilans des banques centrales ont fait long feu. La situation de l'emploi, du crédit et de la demande finale empêche qu'une spirale prix-salaire se mette en place. Les taux longs sont revenus rapidement autour de 3.20% pour le 10 ans allemand.

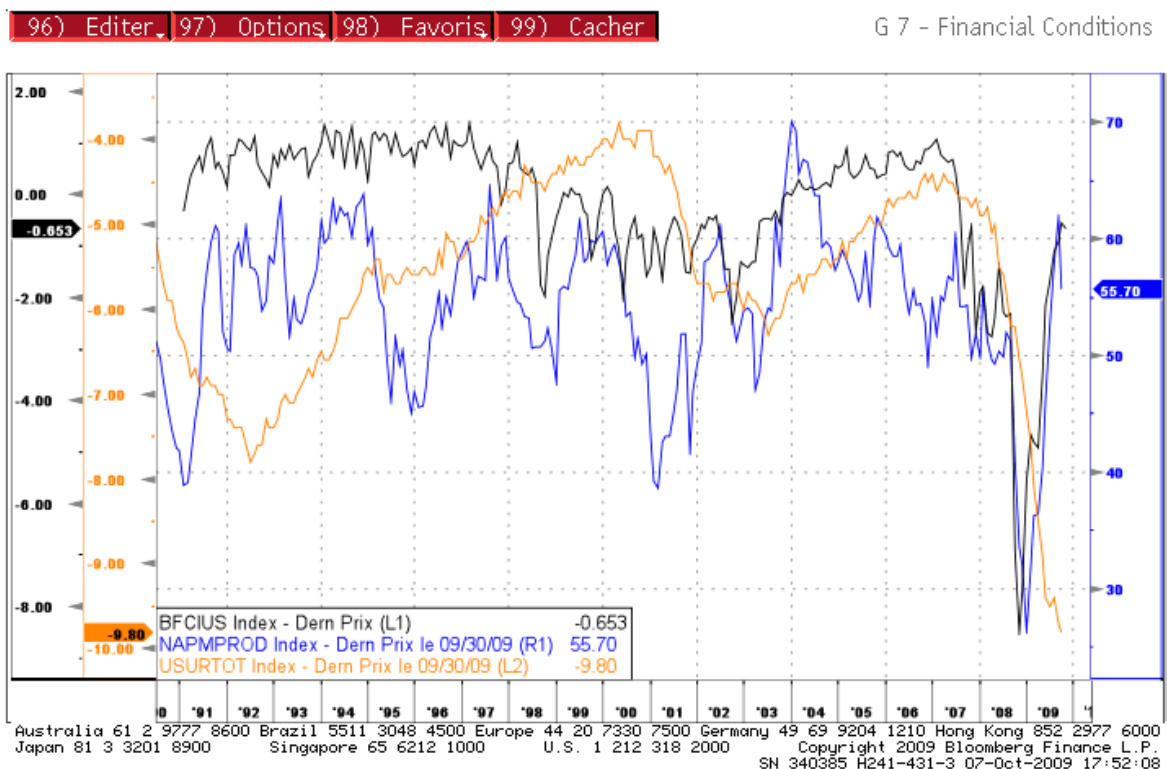
II. Perspectives

Le rebond actuel est-il durable ? Il est bien évidemment impossible d'apporter une réponse catégorique à cette question. On peut néanmoins tenter de faire ressortir les points essentiels de la dynamique économique et financière actuelle à travers le graphique ci-dessous.

La courbe noire retrace l'indice des conditions financières (BFCIUS) aux Etats-Unis. Cet indice synthétise les données de marché (spread interbancaires, obligataires, marchés actions, taux réels) et exprime ainsi les anticipations des opérateurs de marchés quant aux conditions économiques à venir. On remarque ainsi que l'amélioration des conditions financière illustre un vif redressement des anticipations.

<HELP> explications, <MENU> pour autres fonctions.

Index **G**



La courbe bleue correspond à l'indice des directeurs d'achat (NAPMPROD), encore appelé ISM Manufacturier. Elle donne l'évolution du cycle des affaires aux Etats-Unis. Cet indicateur est généralement assez bien corrélé au cycle des profits des sociétés. Sa forte remontée conforte donc les investisseurs sur la réalité de la reprise économique. On mesure, à l'aune de cette courbe, l'ampleur de la récession au quatrième trimestre 2008 et l'impact des politiques économiques (plans de relance et politique monétaire) sur le rebond observé.

La courbe orange (USURTOT) donne l'évolution du taux de chômage aux Etats-Unis (échelle inversée). Cet indicateur est généralement retardé par rapport au cycle économique appréhendé par l'ISM. On peut donc penser qu'il devrait progresser dans les trimestres à venir. Cependant, l'ampleur des destructions d'emploi devrait peser à terme sur le revenu disponible des ménages et leurs dépenses de consommation. Cet effet n'est pas encore visible sur les indicateurs d'activité parce qu'il est actuellement compensé par les dépenses publiques issues des plans de relance.

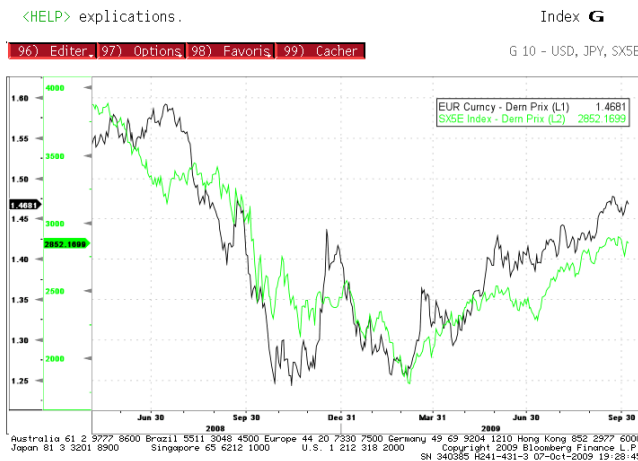
L'enjeu pour les politiques économiques consiste donc à inverser significativement la courbe du chômage de manière à éviter qu'une spirale déflationniste ne se mette en place. Eu égard au choc subi et à la faiblesse des marges de manœuvre disponibles, la prudence nous semble de mise.

III. Quelle stratégie pour les investissements ?

L'absence d'inflation et les taux monétaires proches de zéro permettent d'écarter aujourd'hui les risques de hausses des taux. Avec des taux de rendement à 10 ans proches de 3%, les emprunts d'Etat présentent peu d'intérêt. La rentabilité des fonds Euro des compagnies d'assurances devrait suivre la même évolution.

Dans un environnement marqué par un lent retour à la croissance économique, il est probable que la valeur ajoutée créée soit modeste et qu'elle laisse peu de place à la croissance des profits. Partant, l'attrait des marchés actions serait limité au défaut d'investissements alternatifs et la croissance des cours serait portée par les investisseurs qui ont été absents du marché jusqu'à aujourd'hui.

Ajoutons que si aujourd'hui la dépréciation du USD contre EUR est concomitante avec une hausse des marchés actions européens (graphique ci-contre), on peut s'interroger sur la poursuite de cette relation au-delà d'un certain seuil.



Ainsi, les phases d'optimisme et de pessimisme qui caractérisent l'évolution des cours de bourse devraient se succéder sans tendance de long terme. Les gérants qui se sont organisés pour tirer parti des cycles financiers accélérés que nous connaissons nous semblent être une réponse appropriée pour un investissement à long terme.

Enfin, les obligations privées avec des rendements compris entre 4% et 5% continuent d'offrir une couple performance/risque adapté à l'environnement actuel.

Eléments favorables	Eléments défavorables
<ul style="list-style-type: none"> Impact des politiques budgétaires et monétaires dans l'ensemble des économies. La reconstitution des stocks devrait contribuer au retour de la croissance. Les publications de résultats du second trimestre sont ressorties au-dessus des attentes. Les déséquilibres d'endettement sur le secteur privé se résorbent : remontée des taux d'épargne aux US, diminution des déficits courants. Les indicateurs d'activités progressent. Les ratios de valorisation (PER/P/B) sont à des niveaux raisonnables, notamment dans une hypothèse de reprise. 	<ul style="list-style-type: none"> Les marchés actions ont fortement progressé depuis le mois de mars intégrant notamment des perspectives de reprise. La hausse du chômage et la remontée des taux d'épargne devrait peser à terme sur la consommation des ménages. Les dépenses d'investissement restent contraintes par des taux d'utilisation des capacités de production extrêmement faibles. Les économies occidentales ne sont pas à l'abri du syndrome japonais des années 90. La dépréciation du dollar au-delà d'un certain seuil pourrait constituer un regain d'inquiétude sur les marchés.

Achevé de rédiger le 8 octobre 2009.

francois.jubin@witam.fr

La présente publication vous est communiquée à titre purement informatif et ne constitue 1) ni une proposition, ni une offre d'achat ou de toute autre transaction portant sur les instruments financiers qui y sont visés et 2) ni un conseil en placement. Les futurs investisseurs sont tenus d'entreprendre les démarches nécessaires afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation de leur investissement, en fonction des considérations légales, fiscales et comptables qui leur sont applicables. Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir. Si vous souhaitez obtenir des informations complémentaires, contactez-nous à l'adresse suivante : witam@witam.fr