

CONJONCTURE ECONOMIQUE

Une succession de secousses économiques et politiques, de part et d'autre de l'Atlantique, ont affecté la confiance des investisseurs. Les marchés actions et les taux de rendement obligataires ont fortement chuté durant l'été. Le premier épisode de la crise estivale s'est joué en Europe à la mi-juillet, autour du plan d'aide à la Grèce : un plan salubre mais dont l'annonce, trop tardive, a révélé les failles de la gouvernance européenne. Comme en écho, aux Etats-Unis, démocrates et républicains ont eu bien des difficultés à trouver un compromis autour du resserrement budgétaire. Coup de tonnerre, enfin, lorsque l'agence de notation Standard & Poor's a dégradé la note de la dette américaine, le 5 août. L'apaisement n'est venu qu'à la mi-août, avec l'annonce du projet de création d'un gouvernement économique européen et des mesures d'assainissement budgétaire intensifiées.

Aux Etats-Unis, les attermoissements des autorités politiques ont provoqué une véritable crise de confiance. Crise relative aux finances publiques, accentuée par la publication de mauvais chiffres concernant le produit intérieur brut. En juillet, la production industrielle et les commandes de biens durables avaient néanmoins rebondi, soutenues par la reprise des chaînes de production du secteur automobile au Japon.

En zone euro, le second trimestre a été marqué par un net ralentissement du produit intérieur brut (+ 0,7 % en rythme annuel), après un début d'année pourtant très dynamique (+ 3,8 % en rythme annuel). En France, c'est la baisse des dépenses de consommation qui a principalement conduit à une croissance nulle, tandis qu'en Allemagne, la croissance (+ 0,5 %) a souffert du fort niveau des importations. La Grèce est dans l'attente de la mise en place du plan d'aide et de la réforme du fonds européen de stabilité financière (FESF), soumises au vote des parlements nationaux.

CONJONCTURE MONETAIRE ET BOURSIERE

De fortes tensions se sont succédées sur les marchés au cours de l'été, obligeant la Banque Centrale Européenne à intervenir. En procédant à d'importantes injections sur le marché interbancaire, d'une part, en réactivant son programme d'achat de titres souverains d'autre part. Les taux monétaires

se sont légèrement détendus (à 1 % pour l'Eonia, 1,5 % pour l'Euribor 3 mois) et les taux 10 ans italiens et espagnols sont revenus à près de 5 % à la fin août (contre 6 % en début de mois). La crise de confiance des investisseurs a conduit à une chute des marchés actions, tout particulièrement en Europe où les valeurs bancaires ont fait les frais de la crise des dettes souveraines.

PERSPECTIVES

Les événements de l'été n'invitent pas vraiment à l'optimisme pour les mois à venir. On peut toutefois se réjouir de la prise de conscience internationale, provoquée par le choc de la dégradation de la note américaine. Elle facilitera probablement la mise en œuvre des inévitables plans de rigueur. A condition toutefois que les responsables politiques se montrent aussi efficaces que pragmatiques dans leur manière de gérer la situation.

Quant aux marchés financiers, on sait qu'ils supportent mal le manque de visibilité budgétaire, politique et économique. Là encore, une lourde responsabilité pèse sur les autorités politiques. Sous certaines conditions, on peut envisager que les marchés actions regagnent, en fin d'année, un peu du terrain perdu.

POLITIQUE DE GESTION

Face à ce manque de visibilité sur les perspectives, tant économiques que financières et politiques, l'équipe de gestion a privilégié la prudence. L'exposition en actions est réduite par rapport aux indices de référence ainsi que la durée des obligations.

Malgré cette position prudente en terme d'allocation et d'exposition aux actifs risqués, la gestion n'a pas pu s'affranchir de la forte baisse des marchés actions et de la tension sur le marché du crédit. En effet, les ventes ont été massives et non sélectives. La recorrélation des différentes stratégies et des classes d'actifs ne permet pas à la diversification des portefeuilles de remplir son rôle traditionnel d'amortisseur de la baisse de la performance et du risque.

La sortie de cette phase aiguë de la crise devrait permettre de renouer avec des performances relatives plus favorables.