

### TABLEAU DE BORD

ACTIONS	30-juil	Juillet	2010	2009	AUTRES	30-juil	Juillet	2010	2009	Nos OPCVM	VL	Juillet	2010	2009
CAC 40	3643,14	5,8%	-7,4%	22,3%	EuroMTS Global	170,15	1,0%	3,4%	4,3%	PRAGMATIS Réactif AA	143,32	-5,8%	-7,3%	17,0%
DJ Stoxx 600	255,35	4,9%	0,6%	27,6%	Tx à 10ans (€)	2,67	9,2 pb	-71,8pb	43,6pb	PRAGMATIS Patrimoine*	95,81	-3,4%	-3,8%	8,5%
S&P 500	1101,6	6,9%	-1,2%	24,7%	CRB Métaux Indus	754,07	4,5%	-6,8%	46,4%	PRAGMATIS PEA International*	61,52	0,9%	-6,0%	15,4%
Nikkei 225	9537,3	1,6%	-9,6%	19,0%	Pétrole (WTI)	78,95	3,7%	-4,8%	31,3%					
Asie* (hors Japon)	486,47	5,4%	0,3%	66,5%	Or	1170,45	-5,9%	6,0%	27,6%					
Amérique Latine*	4070,72	11,8%	-1,1%	98,0%	Euro/Dollar	1,3003	5,8%	-9,7%	2,4%					
Monde*	311,4	5,7%	-2,5%	26,6%	Euro/Yen	112,82	4,3%	-15,3%	5,1%					

\* données MSCI  
Sources Bloomberg - en devises locales

### L'ANALYSE

## Un rafraîchissement ?

Le mois d'août est supposé être le mois le plus chaud en France. Que vous soyez au bureau ou en congés, nous avons souhaité vous rafraîchir. Nous aurions pu faire un papier sur le secteur des boissons. Nous avons préféré partager avec vous trois idées d'investissement originales.

## Profiter de l'essor des pays émergents autrement

De l'avis de chacun, l'investissement en actions des pays émergents est séduisant dans une optique de long terme. Chez Efigest AM, pour des raisons cycliques que nous avons déjà eu l'occasion de vous présenter (cf. Lettre des Marchés de juin 2010 disponible sur notre site), nous sommes plus prudents que le consensus. Celui-ci est d'ailleurs d'un grand optimisme comme en atteste les flux sur les fonds émergents. Au Etats-Unis, les fonds émergents ont collecté 14 milliards de dollars sur les six derniers mois. Un record absolu ! Cela nous a incités à réfléchir sur des thématiques qui bénéficieraient à long terme de l'essor de ces économies, et de la Chine en particulier, sans que celles-ci aient été pleinement découvertes par M. Marché.

Du point de vue de l'investisseur et de manière basique, il faut acheter ce dont les consommateurs chinois ont besoin et éviter ce qu'ils produisent. Le secteur des matières premières est un bon exemple. Y investir a été l'idée de la décennie passée. Il n'est pas sûr que cela soit encore gratifiant pour les années à venir. On gagne rarement de l'argent en bourse avec des évidences. La croissance de la demande de matières premières provenant de Chine a été bien plus importante que la progression du PIB. La croissance des prochaines années ne sera pas forcément autant « matières premières » ! Enfin, chaque décennie a produit ses excès. L'Or, le Japon, les TMT et les matières premières (?) ont connu des performances étonnantes, respectivement dans les années 70, 80, 90 et 2000. Quid des années 2010 ?

Bref, nous avons cherché à porter notre regard vers d'autres horizons. La technologie et la santé sont deux secteurs offrant un potentiel de développement important. Les équipements médicaux (implants, stimulateurs, défibrillateurs, scanners...) se trouvent au carrefour de ces deux secteurs. Ils sont bien placés pour profiter de plusieurs tendances lourdes pour les années à venir et d'une très bonne visibilité.

- Au départ, il y a deux idées simples au sujet des pays émergents. 1- Le revenu par habitant va encore progresser. 2- La part des revenus allouée aux dépenses de santé va également progresser. Par exemple, la Chine dépense 5 % de son PIB

dans le secteur de la santé. Des pays plus avancés dans leur développement, comme le Brésil, y allouent 8 %. Les pays développés sont en moyenne à 10 %.

- La volonté des autorités chinoises de ré-équilibrer la croissance vers plus de consommation passe par un perfectionnement du système de santé. Par exemple, elles élargissent sans cesse la part de la population bénéficiant d'une assurance maladie. De 50 % en 2007, elle doit passer à 90 % des salariés d'ici la fin 2011.
- Les pays du G7 ne sont pas les seuls à voir leur population vieillir. La part des plus de 65 ans va progresser de 60 % dans les 10 prochaines d'années dans les pays émergents.
- Ces tendances sont d'ores et déjà à l'œuvre. La part des produits de santé dans les importations chinoises a doublé en 5 ans et triplé en 12 ans. En absolu, les chiffres sont encore plus impressionnants. Ces importations ont été multipliées par 22 depuis 12 ans, soit une progression annualisée de 30 %.
- Le nombre de brevets dans le secteur des équipements médicaux a doublé depuis 10 ans. Cela promet encore beaucoup de nouveaux produits et surtout une capacité à maintenir les prix de ventes. Dans un environnement déflationniste, cela est séduisant.

Le secteur est richement représenté aux Etats-Unis avec des sociétés comme Medtronic dont la capitalisation équivaut celle de Danone. Mais pour en profiter pleinement, mieux vaut mutualiser les risques afin de limiter la volatilité. La thématique oui, les risques de gestion d'une société non ! Le tracker Ishares US Medical Product\* coté aux Etats-Unis nous semble être une bonne solution.

## Que faire en Europe ?

Dans nos pays à faible croissance, endettés, où les taux d'intérêt sont au plancher, chercher ceux qui bénéficient de la vigueur du commerce international et d'une devise faible est sans doute une bonne idée dont nous avons parlé le mois dernier (lettre disponible sur notre site). Nous avons alors évoqué le cas de l'Allemagne et de la Suède. Un troisième pays, dont on parle peu, présente aussi beaucoup d'intérêt. Il s'agit de l'Autriche. De part son histoire et sa culture, le pays présente de nombreuses similitudes avec l'Allemagne :

- La position fiscale du pays est bien meilleure que celle des autres pays industrialisés. Par exemple, la dette nette est de 35 %. A titre de repère, signalons que la Grèce est à 95 %, les Etats-Unis à 65 % et l'Allemagne à 55 %. La charge des

- intérêts de la dette par rapport aux revenus de l'Etat est de 5.7 % (12 %, 6.2 % et 5.8 % pour la Grèce, les Etats-Unis et l'Allemagne).
- Les taux d'intérêt de la zone euro sont adaptés à une situation de crise. Ils sont extrêmement stimulants pour un pays en bonne santé comme l'Autriche. L'immobilier local, qui n'en demandait pas tant, voit ses prix s'accroître depuis 2 ans et en particulier depuis 6 mois.
- L'Autriche a vu ses exportations fortement bénéficier de la baisse de l'euro car le pays avait déjà un niveau de productivité très élevé, même supérieur à celui de l'Allemagne.
- La consommation se porte bien. Le taux de chômage est bas (5 %) et déclinant. Le taux d'épargne est élevé, comme en Allemagne. En revanche la consommation progresse à un rythme de 1.8 % l'an contre 0.4 % en Allemagne.
- La valorisation semble attractive. Le « Price Earning » autrichien est décoté de 20 % vis-à-vis de celui de la zone euro alors que la dynamique de croissance des bénéfices est bien plus favorable.

Le principal facteur de risque réside dans l'exposition des banques autrichiennes aux pays émergents d'Europe de l'est. Le nombre de défaut dans ces pays est en progression et ces prêts sont souvent réalisés en devises locales.

Les Trackers permettent accéder facilement à ce marché. Par exemple, Ishares et Comstage proposent deux trackers sur l'Autriche\* cotés en Allemagne.

## Un tour dans les champs

Les vacances à la campagne ont le vent en poupe, dit-on. On parle désormais de tourisme vert, d'écotourisme, d'agritourisme... L'occasion est idéale pour faire un point sur notre position sur les céréales.

Nous utilisons depuis quelques mois un produit indicel « bear » géré par ETF Securities\* pour capitaliser sur la baisse des céréales. Nous avons renforcé récemment cette position. Pourquoi ?

- Les prix des céréales ont progressé de 15 % en juillet sous l'effet de facteurs climatiques, temporaires par nature (inondations au Canada, Sécheresse en Russie).
- Le ratio stock/consommation est proche de ses plus hauts depuis 7 ans selon l'USDA (US Department of Agriculture).
- La surface cultivée de céréales a beaucoup progressé ces dernières années. Elle est la seconde plus élevée depuis 27 ans. Si les prix ne baissaient pas, la surface, et donc les perspectives de production, seraient encore plus importantes l'année prochaine.

Toute l'équipe d'Efigest AM se joint à moi pour vous souhaiter de passer des moments détendus cet été.

Régis Yancovici  
Directeur Général Délégué  
Rédigée le 2 août 2010

**\* Pour toute demande de renseignements, veuillez appeler EFIGEST AM au 01 42 96 98 48**