

### TABLEAU DE BORD

ACTIONS	Juin	2009	2008	AUTRES	Juin	2009	2008	Nos OPCVM	VL	Juin	2009	2008
CAC 40	-4,2%	-2,4%	-42,7%	EuroMTS Global	1,2%	1,5%	9,0%	PRAGMATIS Réactif AA	145,60	-1,4%	10,2%	-11,9%*
DJ Stoxx 600	-1,1%	3,8%	-45,6%	Tx à 10ans (€)	-4,7 pb	-8,45pb	100,18pb	PRAGMATIS Patrimoine	97,02	0,30%	5,65%	2,7%**
S&P 500	0,0%	1,8%	-38,5%	CRB Mat. Indus	5,0%	23,3%	-31,4%	EFIGEST Valeurs	59,25	-2,7%	1,9%	-38,5%
NIKKEI 225	4,6%	12,4%	-42,1%	Pétrole (WTI)	4,2%	26,2%	-56,7%	* A partir du 18/08 (création) ** A partir du 13/10 (mutation en fonds de trackers)				
Asie* (hors Japon)	-0,7%	34,0%	-53,6%	Or	-3,6%	8,6%	4,2%					
Amérique Latine*	-2,3%	43,2%	-52,8%	Euro/Dollar	0,1%	0,4%	-3,6%					
Monde*	-0,4%	5,5%	-40,9%	Euro/Yen	0,2%	6,7%	-22,1%					

\* données MSCI

Sources Bloomberg - en devises locales

### L'ANALYSE

#### « LE DEBUT DE LA FIN » OU « LA FIN DU DEBUT » ?

Le marché est entré dans une phase de correction. Nous vous proposons dans notre lettre du 5 juin de : « prendre quelques précieux bénéfices, au moins le temps de constater si le rétablissement de l'économie mondiale justifie la linéarité du rebond des actions. » (disponible sur le site). Mais ce n'est pas le seul motif de correction. En plus des soubresauts économiques, les opérateurs se sont mis à craindre les modalités selon lesquelles les autorités politiques et monétaires allaient organiser la sortie des plans de relance. Entre les deux causes, les investisseurs vont devoir choisir.

Est-ce le début d'une nouvelle période de baisse ? Nous ne le croyons pas et conservons une vision constructive du semestre qui débute. Selon nous, la période actuelle est une période de transition qui ne remet pas en cause, à ce stade, la reprise qui s'amorce. Bien entendu, la volatilité restera de mise et la correction pourrait encore durer. Cela constituerait une occasion d'achat :

- Les banques centrales conservent les vannes de la liquidité grandes ouvertes. Les craintes récentes des investisseurs d'une remontée des taux en 2009 nous paraissent infondées, en particulier au regard du marché de l'emploi encore dégradé. D'autre part, après être passé si près d'une dépression, les banques centrales s'assureront de la solidité de la reprise économique avant de resserrer le crédit. Cela se confirme à l'écoute des commentaires récents de la Fed, de la « Peoples Bank of China » ou de la BCE.
- Les indicateurs économiques restent dans l'ensemble plutôt bien orientés malgré les déceptions récentes.
- Les taux longs -comme le pétrole- se sont détendus dans la foulée de la baisse des actions. Ce sont des « stabilisateurs automatiques ». Un problème sur le financement de la relance aurait poussé les taux longs plus haut conjointement à la baisse des actions.
- La bonne tenue de la productivité des entreprises pendant la crise nourrit notre confiance sur l'amélioration des résultats, pourvu que leurs ventes s'améliorent. Il n'est donc pas étonnant que l'emploi sera un indicateur retardé de la reprise.
- Pour finir, un joker. La surprise pourrait venir du consommateur américain. La tendance à la remontée du taux d'épargne est sans doute durable. Mais cela n'empêchera pas d'avoir une hausse des dépenses de consommations si les revenus disponibles augmentaient plus vite. Cela pourrait être le cas pendant quelques mois grâce à la politique gouvernementale de réductions d'impôts. La poursuite du retour de la confiance reste une condition Sine Qua None.

#### DANS LE JAPON, TOUT EST BON !

Dans notre précédente lettre, nous vous suggérions d'être plus sélectifs dans les investissements. Ce mois-ci nous vous proposons une idée qui ne semble pas être encore très partagée par le consensus : le Japon. Pourtant, de nombreux facteurs militent en faveur de cette zone dans la mesure où la reprise du commerce mondial se confirme.

La violence et la magnitude du choc économique au Japon ont été époustouflantes. Historiquement, les déceptions ont été fréquentes, en particulier pour les investisseurs « momentum ». Sur le long terme, les performances du Nikkei, à l'image de celle de l'économie, sont décevantes. En revanche, pour l'investisseur « contrarian », de belles périodes de hausse ont pu être captées. Le Japon mérite une place de choix dans les portefeuilles :

- Le Nikkei est le marché le moins cher des grands indices. Par exemple, à 1 fois le « Price to book », la décote est de 30% à 40%.
- Le dividende moyen des actions est plus élevé que celui des obligations à 10 ans (2.1% contre 1.5%). Depuis 12 ans, c'est arrivé à 5 reprises. A 4 occasions un fort rebond a eu lieu.
- Les banques japonaises sont en bien meilleure santé qu'aux Etats-Unis ou en Europe. Elles seront en bonne posture pour financer la reprise.
- Le consommateur nippon n'est pas endetté. Son taux d'épargne de 27% le met dans une position favorable. Sans attendre un rebond de la consommation atone depuis des années du fait d'une population vieillissante, le risque d'une chute des dépenses est écarté.
- Personne (ou presque) n'est haussier sur le Japon. Cela n'est pas suffisant pour gagner de l'argent. Mais à un moment où le point maximum de dégradation du commerce mondial est derrière nous, l'absence de consensus haussier est un argument réconfortant.

#### UN DERNIER MOT

Nous ne souhaitons pas donner l'impression d'un optimisme béat. Ce n'est pas le cas. Les déséquilibres créés par la crise puis la relance sont durables. Le risque de « double dips » ou d'inflation est à surveiller de près. Mais il nous semble bien trop tôt pour se matérialiser. Pour le moment, le principal risque nous semble celui d'une erreur de politique monétaire et/ou budgétaire.

Régis Yancovici  
 Directeur Général Délégué  
 Rédigée le 6 juillet 2009



**L'étude *EDHEC European ETF Survey* confirme  
que les investisseurs sont pleinement satisfaits  
par l'utilisation des ETFs**

Comme chaque année, l'EDHEC Risk and Asset Management Centre publie le « **European ETF Survey** ». La mouture 2009 vient de sortir. L'enquête a été réalisée auprès de 360 investisseurs institutionnels et gérant de portefeuilles.

Nous souhaitons vous communiquer les principales conclusions :

- **Les ETF (Exchange Traded Funds) sont peut-être la plus grande innovation financière de la décennie.**
- Ils combinent les avantages des fonds et des valeurs cotées.
- Bien que le 1<sup>er</sup> ETF en Europe date de 2000, les actifs gérés au sein d'ETF se montent déjà à 100 Md€ à fin 2008 sur cette zone.
- La progression des ETF n'a pas été freinée par la crise. Les émetteurs ont continué de lancer de nouveaux produits en 2009.

- Les ETF sont de plus en plus utilisés dans toutes les classes d'actifs. Le taux d'utilisation a progressé de 45% à 95% ;
- Les ETF restent principalement utilisés dans les actions. 94% des utilisateurs se disent satisfaits ;
- Les ETF sont plus souvent utilisés pour couvrir de grands indices que pour suivre des sous-segments. Ce résultat surprend car deux des avantages des ETF est leur capacité à répliquer des sous segments de manière liquide et facilement négociable ;
- Les ETF bear sont utilisés par 30% des répondants ;
- Perspectives de développement : les ETF sur les marchés émergents, les matières premières et les devises sont les produits que les répondants aimeraient le plus voir se développer.