

Décisions du comité de stratégie

Liquidités **Maintenir la part des liquidités.**
Priorité à la monnaie de base.

Obligations **Sous-pondération maintenue.**
Maintenir des durations moyennes des portefeuilles inférieures à 5 ans.
Garder une allocation d'obligations en EUR dans les portefeuilles en CHF.
Maintenir une qualité élevée de débiteurs, notation minimum AA.

Actions **Surpondération des actions maintenue dans tous les profils.**
Maintenir inchangée l'allocation régionale.
Maintenir la surpondération des marchés émergents.
Maintenir l'exposition aux entreprises actives dans l'énergie et les matières premières.
Maintenir la surpondération de la zone Europe au sens large (Suisse comprise).
Maintenir une allocation neutre sur le marché américain.
Maintenir une sous-pondération du Japon.

Devises **Pas de couverture de change.**

Rappel des recommandations du dernier comité du 11 mars 2010

Liquidités Maintenir la part des liquidités.

Obligations Allocation actuelle inchangée.

Actions Surpondération des actions maintenue dans tous les profils.

Devises Pas de couverture de change.

Fortes turbulences en vue

Entamée au début du mois de mars 2009, la hausse spectaculaire des marchés des actions a pris fin dans la seconde quinzaine d'avril 2010. Depuis leur sommet, la plupart des marchés ont subi une correction de 10% à 15%, accompagnée d'une forte remontée de la volatilité des cours de bourse. Ce retournement est principalement la conséquence de la crise de la dette souveraine en Europe, crise qui menace la reprise économique et la stabilité du système bancaire au sein de l'Union européenne. La question qui préoccupe naturellement les investisseurs est de savoir si ces turbulences ne sont qu'un avatar de la crise financière mondiale de 2007-2009, une simple correction temporaire dans un marché qui continue de bénéficier d'un rebond cyclique dans un environnement économique et monétaire toujours porteur à moyen terme. Ou, au contraire, si les événements de ces dernières semaines annoncent un regain de tensions au sein du système bancaire, une rechute dans la récession, un nouveau "bear market" des actions.

Nous savions depuis le printemps 2009 que la sortie de crise serait délicate. L'économie et les marchés financiers ont été sauvés de la dépression en automne 2008 par des interventions massives de soutien de la part des gouvernements et des banques centrales. Ces programmes de relance sans précédent ont permis d'amorcer une reprise de la croissance économique mondiale accompagnée d'un rebond spectaculaire des profits des sociétés et des cours de bourse de ces dernières. La crainte qui pèse actuellement sur les marchés est double: premièrement, que ces programmes de relance arrivent au bout de leurs effets avant que l'économie ait repris une croissance autonome alimentée par la consommation et l'investissement; deuxièmement, que la détérioration spectaculaire des finances publiques mène les gouvernements dans une impasse budgétaire et impose des mesures d'austérité sévères pour maintenir l'accès des Etats endettés au marché des capitaux. Nombre d'investisseurs n'ont pas confiance dans la poursuite de la reprise économique en 2011 et préfèrent rester à l'écart du marché, en attendant que la visibilité s'améliore.

Les marchés financiers vont ainsi osciller pendant quelque temps entre l'espoir d'une reprise durable de l'économie mondiale et des profits et la crainte d'une rechute prochaine dans la récession et la déflation, notamment en Europe. Laquelle de ces deux tendances opposées finira par l'emporter, relance et croissance de l'économie ou rechute dans la récession et baisse des marchés? Cela nous promet dans

tous les cas une volatilité élevée des cours des actions durant les prochains mois. Pour l'heure, nous constatons que dans toutes les régions du monde, y compris en Europe, les indicateurs conjoncturels confirment la reprise de la croissance. Cette dernière se montre particulièrement vigoureuse aux Etats-Unis et dans les pays émergents comme la Chine. Il est vrai que l'économie américaine commence à donner certains signes de faiblesse, notamment du côté de l'emploi et de la consommation privée. Par ailleurs, en menaçant la croissance, la crise de la dette souveraine en Europe éloigne durablement le risque d'une réapparition de l'inflation, et repousse le moment où les banques centrales vont amorcer le retour à la normale de leurs politiques monétaires et remonter les taux d'intérêt. La combinaison de taux d'intérêt bas, d'une liquidité abondante et d'une poursuite de la croissance économique devrait être positive pour les marchés des actions dans un horizon de neuf à douze mois. Dans cette perspective, nous avons décidé de maintenir l'allocation des actions dans nos portefeuilles.

Les marchés des obligations ont également subi une volatilité exceptionnelle depuis l'éclatement de la crise de la dette grecque. Les rendements des emprunts des Etats considérés par le marché comme les plus "sûrs", tels que la Suisse et l'Allemagne, sont tombés à des niveaux historiquement bas. Une remontée modérée des taux longs est probable en 2011, lorsque la visibilité s'améliorera quant aux perspectives économiques. Cependant, l'environnement actuel de taux bas sur les placements sans risque devrait durer plus longtemps que ce que la plupart des investisseurs envisageaient il y a peu de temps encore.

La crise de la dette grecque a déclenché une chute de l'euro nettement plus forte que prévu. Le recul de la monnaie européenne n'est pas terminé mais sera désormais plus limité, car les fondamentaux économiques du dollar, notamment le double déficit budgétaire et externe des Etats-Unis ne sont guère meilleurs que ceux de l'Europe. Face à la volatilité des devises, la diversification des placements a largement joué son rôle et contribué à la robustesse de nos portefeuilles. Une couverture de change ne s'impose donc pas.

Constantino Cancela
Responsable des investissements du groupe BCGE

Evolution des principaux marchés

		NIVEAU		Performance 2010
		30.12.2009	10.06.2010	
Indices mondiaux				
USA	Dow Jones	10'548.51	10'172.53	-3.6%
	S&P 500	1'126.42	1'086.84	-3.5%
	Nasdaq	2'291.28	2'218.71	-3.2%
Japon	Nikkei 225	10'546.44	9'542.65	-9.5%
Europe	Euro Stoxx	274.78	250.94	-8.7%
	DAX	5'957.43	6'056.59	1.7%
	CAC 40	3'935.50	3'516.64	-10.6%
	AEX	335.14	325.42	-2.9%
	FTSE 100	5'397.86	5'132.50	-4.9%
Suisse	SMI	6'545.91	6'376.66	-2.6%
	SPI	5'626.40	5'598.76	-0.5%
Matières Premières				
	PETROLE	77.5	74.86	-3.4%
	OR	1'092.9	1'216.55	11.3%
	CRB	283.63	255.08	-10.1%
Devises				
	USD-CHF	1.04	1.14	10.2%
	EUR-USD	1.43	1.21	-15.4%
	USD-JPY	92.44	91.34	-1.2%
	EUR-CHF	1.49	1.38	-6.8%
Taux CT 3 mois Libor				
	USA	0.25	0.54	+29bp
	JPN	0.28	0.24	-3bp
	EUR	0.70	0.72	2bp
	CHF	0.25	0.09	-16bp
Taux LT 10 ans Gvt				
	US	3.79	3.32	-47bp
	JGB	1.30	1.21	-8bp
	BUND	3.39	2.61	-78bp
	CONF	1.92	1.54	-38bp

Rendements attendus des principaux marchés (en %)

%	Liquidités 3 mois 12 mois annualisé		Obligations 10 ans (Gouv.) 12 mois		Actions	
	3 mois	12 mois	3 mois	12 mois	3 mois	12 mois
USA	+0.40		-2.50		-7.00	+12.00
EUROPE	+0.25		-0.50		-4.00	+7.50
SUISSE	0.00		-4.50		0.00	+10.00
JAPON	0.00		-1.30		+5.00	+15.00

OBLIGATIONS Coupon + gain en capital
ACTIONS Dividende + plus-value

Baromètre économique: tendances actuelles

INDICATEURS MACROECONOMIQUES	SUISSE	EUROPE	USA	JAPON	CHINE
PIB	↗	→	↗	↗	↗
Emploi	↗	↘	↗	↗	↗
Activité manufacturière	↗	↗	↗	↗	↗
Mises en chantier	↗	↘	↗	↘	↗
Prix à la consommation	↗	↗	↗	↘	↘
Commerce international	↗	↗	↗	↗	↗
Confiance des ménages	↗	↘	↗	↗	↘
Tendance	↗	→	↗	↗	↗

Baromètre financier: tendances futures

TAUX	CT		LT		Duration recommandée années
	3 Mois	12 Mois	3 mois	12 mois	
Suisse	↗	↗	↗	↗	3 - 5
Europe	→	↗	→	↗	3 - 5
USA	→	↗	→	↗	3 - 5
Japon	→	→	↗	↗	à éviter

ACTIONS	3 Mois	12 Mois
Suisse	→	↗
Europe	↘	↗
USA	↘	↗
Japon	↗	↗

DEVISES	3 Mois	12 Mois
EUR - CHF	↘	↘
USD - CHF	↗	↘
EUR - USD	↘	→
USD - JPY	↗	↗

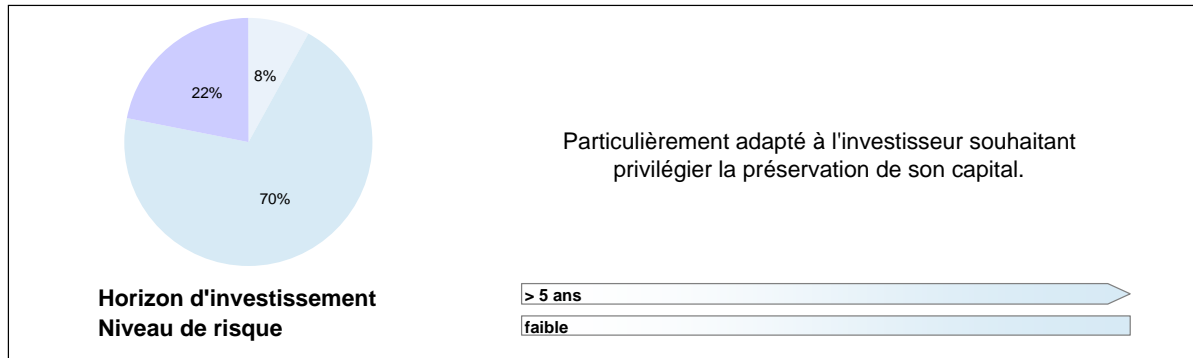


PORTEFEUILLES PROFILS

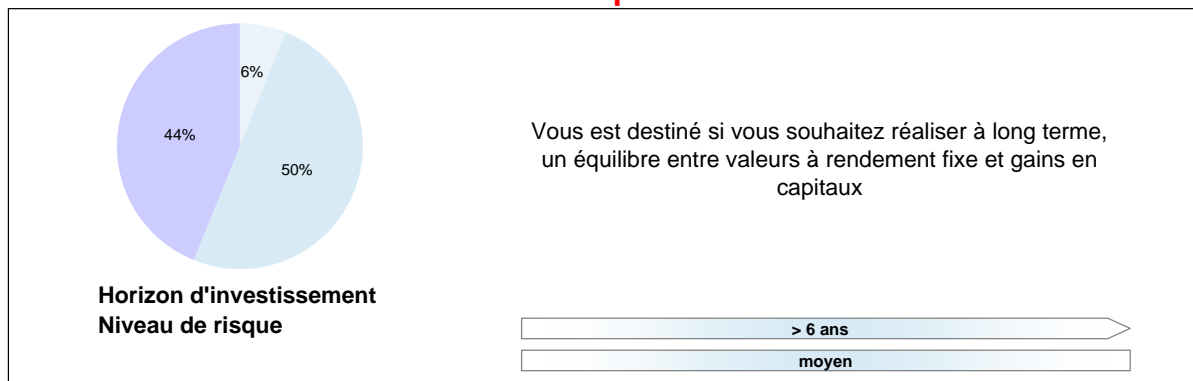
4 portefeuilles à choix : défensif - équilibré - dynamique - world equity

Avant de choisir le type de portefeuille le mieux adapté à vos objectifs et situation personnelle, nous déterminons soigneusement avec vous le degré de risque acceptable et l'horizon temps de votre placement.

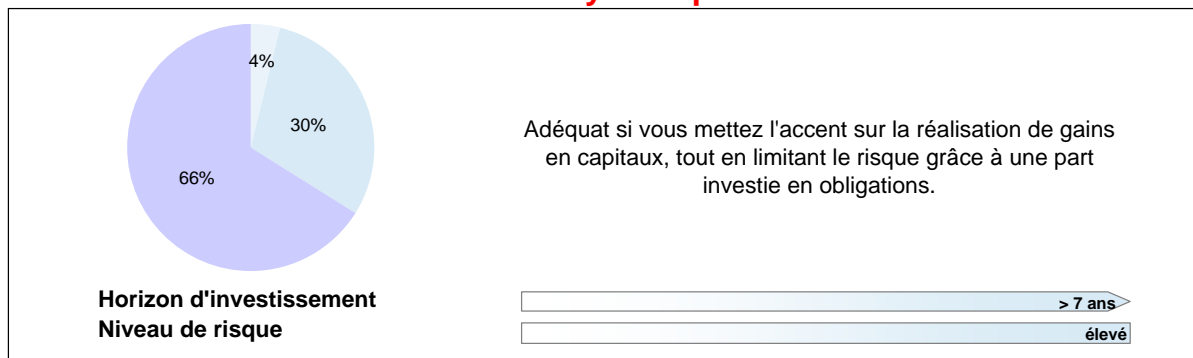
Profil défensif



Profil équilibré



Profil dynamique



Profil world equity

