



RAPPORT DE GESTION SEMESTRIEL

Les inquiétudes sur les dettes souveraines en Europe auront marqué ce premier semestre, au point d'occulter de bons indices de croissance aux Etats-Unis et dans les pays émergents.

Tandis que les craintes d'une contagion du risque souverain grec pesaient sur le moral des investisseurs, le risque de défaut de pays de la zone Euro a rythmé l'évolution du marché des devises, comme celui des actions durant ces derniers mois.

Qu'en est-il aujourd'hui ?



Zone	Indice (Euro)	Variation
S&P 500	S&P 500	+13.47%
Japon	NIKKEI	+19.04%
Brésil	BOWESPA	+104%
Hong Kong	HANG SENG	+50.11%
Monde	MSCI WORLD	+28.04%
Europe	DJ EUROSTOX 600	+27.90%
France	CAC40	+22.35%
Marché Monétaire	EONIA	+1.20%

Le marché des changes reste toujours au cœur de la stratégie 2010, mais les tensions sur l'Euro s'estompent devant la mise en place d'ambitieux plans de réduction des déficits publics.

L'Euro est revenu, fin mai, tester son niveau d'équilibre et les rumeurs d'intervention des banques centrales ont ponctué le redressement de la monnaie unique, (notamment contre dollar) alors que le décalage conjoncturel entre les Etats-Unis et l'Europe, qui avait soutenu le dollar jusqu'au début juin, se révèle moins important que ne le prédisaient nombre d'économistes...

Pourtant, la nervosité demeure, malgré l'annonce, par les autorités européennes, d'un plan exceptionnel de stabilisation et de soutien qui résout, en théorie, les problèmes de liquidité.

Ainsi, le doute persiste entre le scénario d'un simple ralentissement de la croissance et celui d'un « double dip » (croissance en W), et l'incertitude demeure quant à la crédibilité des plans d'austérité budgétaire et leur impact sur la croissance.

Une chose est sûre, le rééquilibrage des finances publiques pénalisera la croissance. Parallèlement l'emploi ne devrait pas non plus s'améliorer rapidement.

Les craintes d'un retour à la déflation inquiètent les banques centrales au point de reparler d'assouplissement quantitatif.

Car si la hausse du prix des actifs est une composante essentielle de la reprise économique, toute baisse de la valeur des biens en est un frein.

Les entreprises américaines disposent d'excédents de trésorerie record et devraient, pour que la reprise s'installe, recycler leurs excédents sous la forme d'augmentations de dépenses d'équipements et d'embauches.

A ce titre, et contrairement aux comparaisons que certains tentent avec les années 30 (ou avec le Japon des années 90), l'assainissement du bilan des entreprises n'a rien à voir aujourd'hui avec les importants déficits de l'époque.

Prudent, Ben Bernanke, Président de la *Reserve Federal* a pourtant réaffirmé devant la commission bancaire du Sénat que les taux resteraient "très bas très longtemps" et qu'il se tenait prêt à prendre de nouvelles mesures pour empêcher une rechute de l'économie ou une déflation.

Gageons que la pression de l'exécutif devrait également s'amplifier à 3 mois des élections de la mi-mandat, pour que la Fed initie des nouvelles stratégies monétaires hors relance budgétaire.

Quelle marge de manoeuvre reste-t-il aux autorités américaines, sinon le recours à une forte baisse du dollar pour soutenir l'économie américaine ?

Pour autant, la croissance mondiale reste positive et même si elle doit revenir à un rythme plus modéré, les profits des entreprises vont continuer de croître, dans un contexte de politique monétaire accommodante pour longtemps encore...

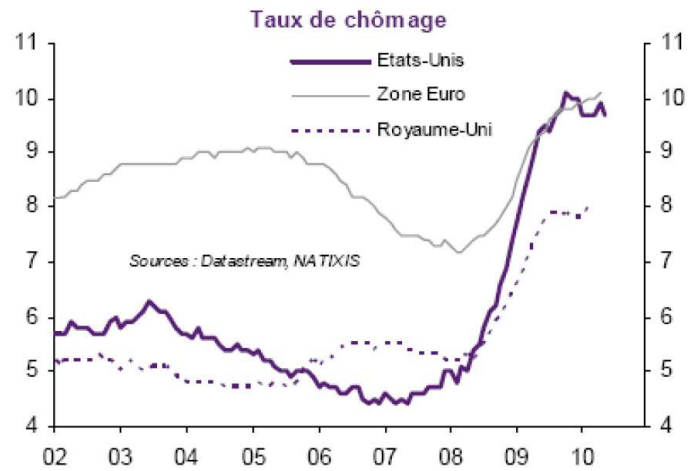
Aux Etats-Unis, l'activité industrielle a été très dynamique au premier semestre. Un tel rythme de progression (dû pour une large part à la reconstitution des stocks) n'étant pas soutenable durablement, devrait ralentir, sans pour autant s'effondrer.

L'interrogation porte désormais sur la bonne tenue du marché de l'emploi et du secteur immobilier, conditions nécessaires au maintien d'un niveau favorable des dépenses de consommation.

Les perspectives de croissance pour la zone Euro, revues à la baisse, sont quant à elles, attendues à 1.2% pour 2011.

Les économies émergentes affichent toujours une croissance soutenue, qui devrait elle aussi décélérer au cours de l'été, comme le suggèrent les indicateurs avancés.

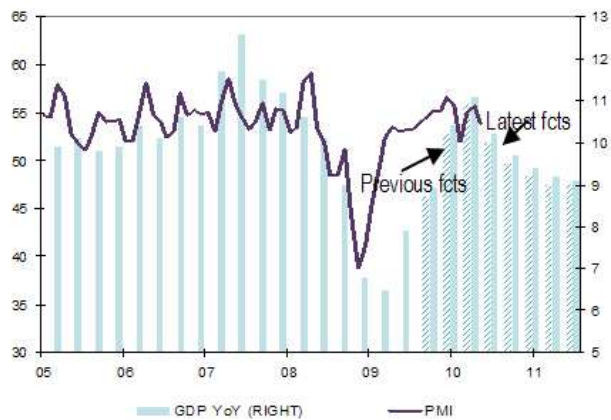
La Chine a connu, comme nous l'anticipions, son pic de croissance, tributaire d'une décélération des commandes à l'exportation. Les resserrements monétaires et l'appréciation de la devise chinoise, que nous évoquions fin mars, ont permis aux autorités de rééquilibrer l'économie en relevant les salaires minimums.



Notre indicateur de la déflation/l'inflation – des inquiétudes déflationnistes apparentes

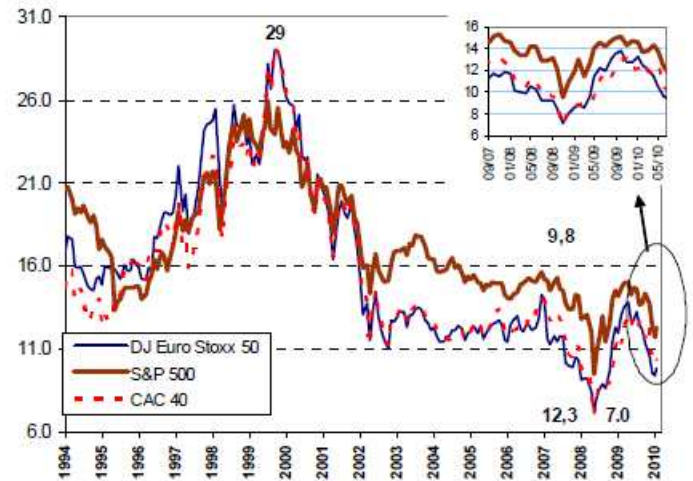


Chine : le pic de croissance est franchi



Pour toutes ces raisons, nous anticipons une décélération du rythme de l'activité économique mondiale pour le second semestre de cette année, sans toutefois retenir le scénario d'un retour en récession de l'économie mondiale, en raison notamment de la résistance de l'économie américaine (soutenue par les plans de relance) et du dynamisme des pays émergents.

Bourses : Evolution des PER à 12 mois



Source : Factset

Or : les flux d'investissement accélèrent



Source: BNPFRAM

Achévé de rédiger le 22 Juillet 2010