

196, avenue Victor Hugo – 75116 Paris  
Tél. : 01.45 03 51 58 / 06.15.73.64.54  
Mail : [contact@sgafinances.com](mailto:contact@sgafinances.com)  
Site : [www.sgafinances.com](http://www.sgafinances.com)

**Stéphane GUILLOT**  
Conseiller en Gestion de Patrimoine

## Bilan de l'année 2011

Si la crise des dettes souveraines européennes restera probablement comme l'évènement économique majeur de l'année 2011, les marchés financiers auront également été affectés par d'autres développements importants, souvent étroitement liés à des évènements politiques : les révolutions au Moyen-Orient qui se sont succédé tout au long de l'année, la catastrophe de Fukushima, sans oublier la dégradation de la note des Etats-Unis, avec l'imbroglio politique de cet été autour de la question de l'augmentation du plafond de la dette...

L'année 2011 aura donc été difficile à vivre pour l'ensemble des intervenants sur les marchés, confrontés à des niveaux de volatilité et de stress difficilement supportables.

L'économie mondiale demeure fragile, conséquence directe de la crise financière de 2008 qui a un effet persistant par le biais d'un ralentissement du crédit et du désendettement des ménages.

Avant la crise financière, les banques centrales pouvaient répondre aux chocs et stabiliser l'économie en abaissant les taux d'intérêt afin de stimuler le crédit et les dépenses.

Depuis, leur marge de manœuvre a diminué de manière drastique et, en l'absence de toute stabilisation économique, la croissance est plus vulnérable aux chocs externes dont l'impact affectant l'économie mondiale se traduit plus rapidement par un net ralentissement de la croissance, voire une récession.

Le pouvoir est passé des banques centrales aux autorités politiques : les stratégies budgétaires et la réglementation influencent plus que jamais les marchés –ce qui n'est pas un facteur positif...

Quoi qu'il en soit, les décideurs politiques auront à nouveau fort à faire dans les mois qui viennent puisque de nombreux dossiers sont encore loin d'avoir été réglés en 2011 :

- La crise de la zone euro continue d'inquiéter les marchés, les gouvernements peinant à convaincre de la crédibilité de leurs différents engagements. Dans ce contexte réussiront-ils à ramener la sérénité financière nécessaire à la réussite des différents plans d'austérité ?
- Aux USA, la campagne électorale bat son plein : les décideurs américains réussiront-ils à éviter les écueils qui ont tant pénalisé les dettes européennes ?
- Enfin, une interrogation récurrente depuis 3 ans porte sur la capacité des économies émergentes à découpler leur cycle économique et à devenir le moteur de la croissance économique mondiale dans un contexte de faible activité dans les pays du G7.

---

### SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – [www.orias.fr](http://www.orias.fr) ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

# Point macro

## EUROPE

Les efforts développés pour régler les problématiques propres à la monnaie unique ont été importants, y compris en décembre, mais le résultat n'est pas encore à la hauteur des espoirs malgré l'implication de tous les acteurs européens :

- La BCE continue son assouplissement monétaire en ramenant ses taux directeurs à 1 %. Elle poursuit, à un rythme modéré, ses achats de dette italienne et espagnole, mais surtout soutient vigoureusement les banques : l'institution d'émission européen a attribué le 21 décembre dernier à 520 banques un prêt d'un montant record de 489 milliards d'euros à 3 ans à un taux de 1 % qui a permis une détente très significative des taux courts des pays les plus fragiles ;
- Le sommet européen du 9 décembre a montré une cohésion franco-allemande renouvelée, une détermination des dirigeants de la zone euro qui semble intacte, mais au prix de tensions renforcées notamment avec le Royaume-Uni. Les avancées sur le MES<sup>1</sup> ne doivent pas cacher le renoncement de la France, sous la pression de l'Allemagne, à son souhait de voir des Eurobonds se substituer au moins partiellement aux émissions de dette nationales.

Malgré cette volonté politique d'éviter l'implosion, l'Europe reste fragile avec une situation économique qui ne cesse de se détériorer. Les agences de notation en tirent les conclusions : Standard and Poor's a dégradé le 14/01 la notation de neuf pays européens, dont la France qui a perdu son AAA<sup>2</sup>.

Toutefois, si les indicateurs avancés européens témoignent en général d'une situation médiocre ils présentent néanmoins quelques améliorations en ce début d'année avec une note plutôt positive :

- La zone euro a enregistré un excédent de son commerce extérieur de 6,9 milliards d'euros en novembre contre un déficit de 2,3 milliards d'euros un an plus tôt, selon les premières estimations publiées par l'office européen de statistiques, Eurostat ;
- Sur le plan des adjudications, les premières adjudications françaises, italiennes, espagnoles et allemandes se sont déroulées sans difficulté ;

## ETATS-UNIS

La perte du AAA américain (*par S&P le 03/08*) aura constitué l'événement marquant aux Etats-Unis de l'année 2011 ponctuée de débats politiques sans fin entre républicains et démocrates parvenant in extremis durant l'été à un accord sur l'augmentation du plafond de la dette fédérale... A l'automne les discussions du Super Comité (six républicains, six démocrates) visant à trouver 1200Md\$ d'économies sur les dix prochaines années n'ont pas abouti, impliquant des coupes automatiques dans les dépenses en 2013.

En conséquence, la question de la consolidation budgétaire va rester sur le devant de la scène pendant toute la période électorale avec un déficit public qui n'a guère diminué, passant de 9% du PIB en 2010 à 8,7% en 2011.

Les Etats-Unis ont néanmoins terminé l'année 2011 sur une note de plus grande fermeté : de nombreux indicateurs confirment que la période de faiblesse relative de l'été a fait place à une tendance plus positive :

---

<sup>1</sup> Mécanisme Européen de Stabilité.

<sup>2</sup> L'agence Moody's a de son côté confirmé lundi 16/01 la note triple A de la France dans un rapport attendu depuis mi-octobre. Moody's prolonge cependant son examen de la perspective, actuellement "stable" de cette notation, renvoyant sa décision sur ce point dans le courant du premier trimestre 2012. Cela signifie qu'elle n'envisage toujours pas d'abaisser la note de la France, du moins dans l'immédiat, même si elle juge son triple A "sous pression".

---

## SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – [www.orias.fr](http://www.orias.fr) ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

- les deux indices d'activité ISM manufacturier et non manufacturier se sont maintenus fermement en territoire expansionniste<sup>3</sup>, en particulier grâce au redressement des commandes, à l'impulsion des chiffres de l'emploi avec 200 000 créations sur le seul mois de décembre ;
- les commandes industrielles du mois de novembre ressortent également en hausse de 1,8% et s'améliorent fortement.

## ASIE

Les pays émergents ont, dans leur ensemble, enregistré des taux de croissance encore élevés en 2011<sup>4</sup>, mais globalement en décélération par rapport à 2010.

Il faut rappeler que l'année 2010 avait été caractérisée par une croissance très forte dans les pays émergents, en rattrapage après la chute d'activité de fin 2008 - début 2009. Une décélération de l'activité était donc souhaitable pour un certain nombre de pays, proches de la surchauffe.

Le risque inflationniste a d'ailleurs été le problème majeur auquel ont été confrontés les pays émergents en 2011 avec notamment la hausse du prix des matières premières et de l'énergie : le pétrole s'est renchéri de 36% sur les cinq premiers mois de l'année (avec un pic à 126\$ en mai) et les prix agricoles ont également fortement augmenté sur la même période (35% pour le blé).

Comme les autres pays, la Chine a subi les effets de son durcissement monétaire et de la décélération du commerce mondial sur ses exportations. Mais l'ampleur du ralentissement de sa croissance s'est avérée limitée (1% environ), la demande domestique restant encore robuste.

Depuis, les indicateurs avancés pour l'activité sont restés stables ou en amélioration (Chine) et la détente des prix s'affirme peu à peu (Indonésie, Philippines, Thaïlande). Ce dernier phénomène n'est toutefois pas général (l'inflation vient d'atteindre un plus haut en Taïwan sur les 22 derniers mois, la Corée reste encore proche de ses récents plus hauts à 4,2%).

Il faut toutefois noter que nous allons entrer dans le Nouvel An chinois à fin janvier, période traditionnelle de ralentissement de l'activité industrielle.

Enfin, fait marquant en ce début d'année, les hausses des salaires des employés en Chine et en Indonésie se poursuivent. C'est une bonne nouvelle pour la consommation, cela l'est moins pour l'inflation structurelle.

La ville de Shenzhen en Chine, située de l'autre côté de la frontière hongkongaise, va mettre en place un salaire minimum de 1 500 rmb / mois, soit environ 200 euros pour les salariés temps plein et 1,6 euro/heure minimum pour ceux à temps partiel<sup>5</sup>. C'est le plus haut minimum standard en Chine à ce jour.

## AUTRES PAYS EMERGENTS

Pour financer son déficit commercial chronique, le Gouvernement indien a annoncé l'ouverture de son marché actions aux investisseurs étrangers particuliers le 15 janvier. Il est difficile de mesurer l'impact de cette mesure mais il sera probablement modéré.

L'inflation sur les denrées alimentaires est négative pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 3 ans : cela devrait donner plus de flexibilité à la Reserve Bank of India pour commencer à diminuer ses taux.

La saison des résultats débute : la qualité des résultats sera cruciale pour reconforter des investisseurs particulièrement nerveux en ce début d'année.

Au Brésil, l'indice PMI du secteur manufacturier de décembre et la production industrielle de novembre ont aussi mis en évidence une reprise.

<sup>3</sup> industriel : +1,2% à 53,9, services : +0,6% à 52,6 ;

<sup>4</sup> 9,3% en Chine, 5,3% pour l'Asie hors Chine, 4% pour l'Amérique Latine ou encore 2,9% en Europe Centrale et Orientale ;

<sup>5</sup> À titre de comparaison, le SMIC en France s'établit au-dessus des 9 euros / heure ;

### SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
 Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
 Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;  
 Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
 Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

# Perspectives 2012

## « Le ciel va-t-il nous tomber sur la tête ? »

On s'en doutera aisément : l'année 2012 s'annonce difficile tant de nombreux pays restent contraints par la poursuite du désendettement public et privé.

Dans les pays du G7, il faut donc s'attendre à une croissance annuelle faible, toujours inférieure à son rythme potentiel, avec le maintien des taux de chômage à des niveaux élevés.

Si aux Etats-Unis l'amélioration de la croissance dépendra grandement des décisions politiques sur les finances publiques (extension ou non des baisses d'impôts), elle restera contrainte en zone euro par l'évolution de la crise des dettes souveraines, plus particulièrement autour des cas épineux de la Grèce et du Portugal.

Le ralentissement modéré dans les pays émergents se poursuivra avec la baisse de la demande étrangère, mais dans un certain nombre de pays, la Chine notamment, la demande intérieure pourrait fournir un soutien à la croissance.

## L'Europe demeure le maillon faible

Les efforts entrepris pour régler les problématiques propres à la monnaie unique ont été importants mais le résultat n'est pas encore à la hauteur des espoirs malgré l'implication de tous les acteurs européens.

Les décisions du Conseil Européen du 9 décembre ne sont pas pour autant négligeables, les chefs d'Etat ou de Gouvernement de la zone euro ayant adopté plusieurs décisions significatives :

- un nouveau "pacte budgétaire" validerait l'application d'une plus grande discipline budgétaire selon laquelle le déficit structurel annuel ne devrait pas excéder 0,5 % du PIB ("règle d'or") ;
- un mécanisme de correction automatique serait déclenché par Bruxelles si un écart était constaté ;
- l'obligation pour les pays concernés de soumettre au Conseil Européen un programme de "partenariat économique" détaillant les réformes structurelles nécessaires pour assurer le retour vers l'équilibre économique et financier.

Le problème est que ces décisions rappellent des décisions comparables prises dans le passé et qui sont restées lettre morte...

En 2012, les perspectives en Europe restent encore très incertaines mais le scénario qui garde notre préférence est celui d'une lente résorption des tensions conditionnée à la convergence de la zone euro vers une plus grande intégration, dès lors :

- que les décisions des Conseils Européens qui ont déjà été prises au cours des derniers mois entrent effectivement en application dans les prochaines semaines, notamment les modalités de renégociation de la dette grecque impliquant :
  - o d'une part, la participation du FMI (et de certains pays non européens) aux prêts relais à consentir aux pays de la zone euro (en particulier à l'Italie)
  - o et, d'autre part, la mise en place d'un échange volontaire d'obligations avec une décote minimale de 50% sur la valeur nominale de la dette grecque détenue par les investisseurs privés, visant à ramener le ratio dette/PIB à 120% d'ici 2020 ;
- que les plans de réduction des déficits publics nationaux soient poursuivis et réalisés conformément aux engagements ;
- enfin, que les politiques budgétaires en Europe s'efforcent d'atteindre le bon équilibre entre croissance économique (amélioration de la compétitivité), rigueur budgétaire (sans tomber dans l'excès ni dans la précipitation), restructuration de la dette, inflation, et répression financière.

---

### SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

Malgré tout, la mise en œuvre vraisemblable de ces mesures, encore loin d'être assurée à ce jour, ne permettra pas à l'Europe d'éviter son entrée en récession, marquée par un recul anticipé de son PIB au 1<sup>er</sup> semestre 2012 à -1%.

Cependant, elle favorisera la résorption très progressive des tensions financières, grâce à la levée des incertitudes qui pèsent lourdement sur l'issue de la crise interne à la zone euro, et évitera du coup à l'Europe de sombrer dans une récession bien plus profonde... car, à ce stade du cycle économique, les effets d'entraînement peuvent être vertueux comme vicieux, le reste du monde tirant l'Europe vers le haut, ou l'Europe plombant davantage encore la croissance mondiale...

---

#### **SGA Finances**

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – [www.orias.fr](http://www.orias.fr) ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

# Scénario central d'investissement

## Inflexible Merkel...

Le potentiel de revalorisation des actifs financiers en 2012 est, sans conteste, important. Toutefois, en ce début d'année, de nouveau, la gestion des risques nous semble devoir primer, d'abord et avant tout en raison de la situation européenne.

Il est évident que la remise en ordre des finances publiques et l'adoption des réformes structurelles prendront encore de nombreux mois, de nombreuses années, avant de pouvoir porter leurs fruits.

Cette situation a pourtant un coût immédiat, supporté directement et indirectement par l'ensemble de la communauté internationale : la chute d'activité, que les marchés ne peuvent financer sans la réassurance d'un prêteur de dernier recours, la BCE.

C'est pourquoi nous avons la conviction que la crise de la zone euro, qui fragilise l'économie mondiale dans son intégralité, ne trouvera son issue que dans le ralliement de la première économie européenne au principe d'une intervention de la BCE sur les marchés avec le rachat d'obligations souveraines de pays en difficulté et la création d'un grand marché de la dette publique<sup>6</sup>.

Compte tenu des avancées récemment acquises par la chancelière allemande dans la dernière version du futur traité de discipline budgétaire européen, qui donne de nouveaux gages aux allemands sur le retour à une stricte discipline budgétaire comme préalable à la mise en œuvre du Mécanisme européen de stabilité (MES), tout porte à croire que la droite ligne de l'orthodoxie allemande vis-à-vis de la BCE pourrait tomber au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2012.

En attendant :

- La liquidité sera anormalement faible et la volatilité anormalement élevée ;
- Plutôt que les fondamentaux économiques, le sentiment de marché et l'environnement politique seront les principaux facteurs d'influence à court terme des marchés financiers ;
- La lenteur de la création du pilier budgétaire de la zone euro et le "deleveraging" des banques européennes ont engendré une entrée en récession de la zone euro qui va durer tant que la détermination des européens à mettre en œuvre l'accord du 9 décembre ne sera pas crédible ;
- La transmission de la crise européenne aux pays émergents par la réduction des prêts transfrontaliers et le ralentissement du commerce mondial va s'amplifier et surtout toucher les pays émergents d'Europe.
- Les Etats-Unis éviteront une récession mais la croissance américaine va ralentir à cause de la fin de certaines réductions d'impôts et aides publiques alors que les ménages vont continuer de se désendetter ;
- Les ménages américains vont poursuivre leur désendettement, ce qui continuera de limiter leur consommation et leur retour sur le marché de l'immobilier ;
- La croissance du Japon demeurera faible sans excéder 1,5% : le ralentissement mondial et la force du yen affecteront le secteur des exportations, moteur de la croissance japonaise ;
- Les marchés émergents maintiendront une croissance relativement forte en 2012 dans un contexte d'inflation davantage maîtrisée ;

---

<sup>6</sup> comme le fait la Federal Reserve, aux Etats-Unis.

---

### SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – [www.orias.fr](http://www.orias.fr) ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

# Allocation d'actifs

## ACTIONS EUROPEENNES



L'incertitude politique et la menace de récession en 2012 font que les actions européennes sont très bon marché.

Si nous anticipons la poursuite de la volatilité, nous tablons toutefois sur une solution de la crise, laquelle sera favorable aux actions européennes, et sur la survie de l'euro, sachant qu'un éclatement non maîtrisé aurait des conséquences incalculables pour l'économie mondiale.

Nous anticipons également une probabilité de plus en plus forte de défaut ordonné d'un des pays périphériques, dont l'échéance est déjà largement intégrée dans les valorisations qui, en terme de PER, sont proches de leur plus bas niveau depuis 30 ans.

Les performances des actions européennes n'ont jamais été aussi fortement corrélées que ces 6 derniers mois, la détérioration des perspectives économiques mondiales et l'aggravation de la crise de la dette en Europe incitant les investisseurs à réduire systématiquement leur exposition aux actions, sans discrimination.

Ces dégagements intervenus sur les marchés offrent une occasion exceptionnelle d'investir dans des titres de qualité, très sous-évalués. Les valorisations des entreprises européennes sont attrayantes à maints égards, tant sur le plan historique que par rapport aux autres classes d'actifs et aux actions des autres zones géographiques.

Concernant l'état de santé des entreprises, les marchés intègrent déjà une grande partie des risques, les profits des entreprises ayant été revus à la baisse au regard des anticipations de croissance en 2012 (récessive au Q1, puis faible) : Il est encourageant de noter que les bilans des entreprises sont relativement sains suite aux efforts de désendettement, et il semble que la solidité des cash-flows disponibles permette actuellement de soutenir les dividendes.

Dès lors, à mesure que le marché intégrera le scénario d'une croissance faible en Europe, les influences politiques et macroéconomiques qui pèsent actuellement encore lourdement sur les places boursières diminueront, donnant lieu à des divergences bien plus marquées entre les performances des différents titres.

En termes de timing, le moment d'incertitude maximale constitue bien souvent un très bon point d'entrée...

La sélection des fonds d'investissements et des titres sera déterminante, pour identifier ceux capables de générer de la rentabilité malgré une croissance anémique : notamment, une des thématiques d'investissement pourra consister en 2012 à privilégier les fonds positionnés sur des valeurs européennes réalisant plus de 40% de leur chiffre d'affaires aux Etats-Unis et sur les Emergents, bénéficiant de fait de la croissance des pays concernés tout en échappant globalement aux problèmes de financement que connaît l'Europe.

Contrairement aux taux de rendements des obligations d'Etat qui demeurent au plus bas et qui présentent un profil de risque qui n'est pas actuellement correctement rémunéré, les actions offrent des rendements en dividendes attractifs en parallèle à une appréciation potentielle du capital....

## ACTIONS AMERICAINES



Les sociétés américaines devraient voir leurs profits augmenter malgré les difficultés macro-économiques.

Les valorisations sont là aussi historiquement faibles : ces 20 dernières années, le SP 500 a affiché un PER prévisionnel compris entre 10 et 20 fois les résultats, avec une moyenne de 13,7 fois.

Les prévisions du consensus retiennent une hausse de 5 à 10% des profits qui impliquent un PER proche de 12 fois. D'autres marchés développés sont moins onéreux à court terme mais plus risqués car la flexibilité des sociétés américaines pour stimuler leurs profits est plus grande : le faible niveau d'utilisation des capacités de production pourrait notamment favoriser le redressement des marges avec la hausse des volumes, le montant des liquidités au bilan devrait profiter aux actionnaires sous forme de hausse des dividendes et des rachats d'actions,....

### SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

En cas de hausse décevante des revenus, les sociétés US pourraient plus facilement multiplier acquisitions et redéploiement de capitaux pour préserver leur croissance.

Egalement, les atouts à long terme dont disposent les sociétés américaines (innovation, meilleure compétitivité, retombées proactive des politiques monétaires sur la consommation,...) rendent les perspectives de gain à longue échéance et le profil de performance des actions américaines actuellement plus attrayants.

En ce début d'année 2012, des évolutions macroéconomiques se profilent positivement et devraient inciter les investisseurs à davantage de sélectivité pour favoriser un repositionnement de leurs encours sur des sociétés bénéficiant de fondamentaux solides et de valorisations attrayantes.

A moyen terme, il ne faut toutefois pas exclure un retour des inquiétudes autour de la dette américaine, le blocage politique sanctionné par Standard & Poor's en juillet étant toujours présent.

## ACTIONS EMERGENTES



En 2011, la sous-performance des actions des pays émergents est liée principalement à la hausse du dollar et à la détérioration de leurs perspectives de croissance. Les marchés émergents se sont retrouvés de nouveau sous pression, les performances souffrant de la volonté des investisseurs de se protéger du risque de change sur la dette émergente, du sentiment globalement négatif à l'égard des actions et des prises de bénéfices généralisées.

En 2012, les marchés émergents seront soumis à nouveau à des influences macroéconomiques exogènes, les évolutions à l'œuvre dans la zone euro constituant pour eux la principale menace.

Néanmoins, contrairement aux pays développés, les fondamentaux économiques des pays émergents restent solides et les valorisations très attractives. Surtout, les atouts des pays émergents restent bien en place, même dans le cas d'un éclatement de la zone euro : si une telle éventualité devait se produire, la baisse des marchés émergents qui s'en suivrait constituerait une opportunité à long terme.

Contrairement aux pays développés, le ratio dette publique/PIB des pays émergents est relativement faible et leurs soldes budgétaires sont sains.

Ainsi en cas d'amélioration sur le front de la situation en Europe, il faudra s'attendre à un net rebond des marchés émergents. Chaque fois que leur valorisation a atteint un niveau aussi faible, les marchés émergents ont généralement progressé très fortement l'année suivante.

Dans le pire des cas, celui de l'éclatement de la zone euro, le consensus estime que les bénéfices des marchés émergents pourraient chuter de 20 à 30%, ce qui ramènerait l'indice MSCI Emerging Markets à un niveau de valorisation proche de sa moyenne historique.

## TAUX



A l'heure actuelle, l'ensemble des actifs Taux reste soumis à un cycle de puissants revirements qui s'accompagne d'une baisse continue de la rémunération des liquidités.

Si les premiers jours de l'année ont été généralement positifs pour les actifs Taux, l'environnement reste fragile. En résumé, nos principales convictions sur l'allocation Taux sont les suivantes :

- Les valorisations sont globalement intéressantes pour les obligations d'entreprise : si le crédit des entreprises *Investment Grade*, qui traite en dessous de la dette d'Etat dans de nombreux pays européens, ne nous semble pas attractif, par contre, à condition de n'être pas fortement soumis à des contraintes de court terme, le *High Yield* présente un couple rendement risque très attractif dans le cadre d'une politique de portage : le taux de défaut implicite y est très largement supérieur au taux de défaut constaté pendant la crise de 2008, alors même que la situation des entreprises est beaucoup plus saine.
- Nous préférons les obligations convertibles, qui ont retrouvé une composante portage attractive et bénéficient d'une convexité intéressante dans une allocation d'actifs.
- Les obligations du Trésor et de la plupart des dettes souveraines des pays développés ne sont pas attrayantes sauf si on recherche des valeurs refuges : néanmoins, après les dégradations de notation publiées par Moody's et S&P, les marchés craignent le coût sur la dette publique de la recapitalisation

### SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

des banques et du plan proposé par les Européens pour contenir temporairement la crise de la zone euro.

En France notamment, plus que les engagements de l'Etat français sur l'aide aux banques et le plan européen, le véritable sujet tient à la capacité de la France à tenir ses engagements de réduction de déficits publics, dans un pays qui a été incapable de réaliser un seul excédent budgétaire au cours des trente dernières années.

- Contrairement aux pays développés, le ratio dette publique / PIB des pays émergents est relativement faible et leurs soldes budgétaires sont sains. Bien que la croissance décélère partout dans le monde, l'écart de croissance entre marchés émergents et marchés développés reste donc important et rend le rendement des taux des pays émergents, au regard de leurs fondamentaux, attractif.

Néanmoins, la dette des pays émergents peu présenter un vrai risque de liquidité car elle est détenue par très peu d'acteurs en Europe ou aux Etats-Unis.

## DEVISES



Nous restons neutre sur la parité dollar vs euro, soumise à des forces contradictoires : écart de croissance et poursuite de la détente des taux de la BCE sont des éléments positifs pour le dollar, mais positions massivement vendeuses sur l'euro et volonté manifeste de la FED d'affaiblir le dollar jouent en sens opposé.

A noter qu'un fort rebond de l'euro suite à une baisse significative du risque viendrait assez vite peser sur les actions euro.

## MATIERES PREMIERES



Même si les prix des matières premières ont été touchés par le ralentissement économique en 2011, nous pensons qu'elles continueront à long terme leur tendance à la hausse.

En effet, les catalyseurs clés de ce segment seront inchangés : les contraintes de capacité du point de vue de l'offre font face à une forte demande de la part des marchés émergents.

Tant que ces marchés demeureront dans la phase de reprise du cycle économique, les perspectives pour les matières premières seront favorables : la demande augmentera tandis que l'offre demeurera limitée.

Le risque pour cette classe d'actifs est que la crise de la dette de la zone euro entraîne la région dans une récession sévère, impactant négativement les économies fragiles des Etats-Unis, de la Grande Bretagne et du Japon. Dans un tel scénario, nous pourrions nous attendre à une baisse des prix des matières premières même si la tendance reste à la hausse à long terme.

Concernant le **pétrole**, le marché est évidemment focalisé en ce début d'année sur l'accentuation des tensions autour de l'Iran. L'Union Européenne se dirige maintenant vers un embargo des importations de brut en provenance de ce pays, qui s'ajoute aux sanctions financières déjà mises en place par les Etats-Unis.

Environ 20% des exportations iraniennes sont à destination de l'Europe, les principaux pays concernés étant l'Italie, l'Espagne, la Grèce et la Turquie. La majorité de ces exportations reste à destination de l'Asie, Chine en tête, pour qui l'Iran est la 3<sup>e</sup> source d'importation (11% du total), derrière l'Arabie Saoudite et l'Angola.

Les craintes reposent avant tout sur la capacité théorique de l'Iran de bloquer le détroit d'Ormuz par lequel transitent chaque jour 17 millions de barils, soit environ 35% des échanges mondiaux de pétrole transporté par voie maritime. Derrière ces chiffres, il faut s'attendre au cours des semaines à venir à une plus forte volatilité sur les cours du pétrole.

L'Iran n'est en effet pas le seul pays à surveiller, puisqu'on note un regain de violence en Irak ainsi que des tensions ethnico-religieuses au Nigéria entre le nord et le sud du pays. La décision récente du gouvernement nigérian de réduire les subventions à la pompe pourrait conduire à une grève générale.

Hausse également du cours de **l'or** en ce début d'année, et ce, malgré une forte appréciation de l'USD. Le métal jaune a enregistré une mauvaise performance au mois de décembre, liée essentiellement au manque de liquidité sur les marchés. Au cours actuel, il sera intéressant de voir si les banques centrales, qui ont acheté de l'or de façon importante en 2011, tirent profit des cours actuels pour poursuivre la diversification de leurs réserves.

### SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

Côté **céréales**, si le maïs est loin de ses +50% fin 2010, le boisseau conclut cependant cette année sur une performance positive, à +2,8%.

Pour ce début d'année, la hausse ne semble pas devoir s'arrêter, de nouvelles inquiétudes se faisant entendre sur les mauvaises conditions climatiques en Amérique du Sud. Le phénomène météorologique La Niña perturbe les prévisions des récoltes. Ainsi, un temps trop sec en Argentine et dans le sud du Brésil, et trop humide au centre du Brésil, devraient permettre au boisseau de maïs de rester durablement au-dessus des 6 \$.

Le soja devrait également progresser dans les semaines à venir, affecté également par La Niña. Le boisseau de soja a déjà pris plus de 10% sur les deux dernières semaines de l'année. Cependant, la céréale finit cette année sur une baisse de -14%.

Enfin, le blé est également orienté à la hausse. Si cette céréale n'a pas été concernée par les perturbations en Amérique latine, les perturbations sur le marché du maïs se répercutent indirectement sur ce marché. Ainsi, le blé est en hausse de 11% sur les deux premières semaines de l'année.

---

#### **SGA Finances**

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;  
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;  
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – [www.orias.fr](http://www.orias.fr) ;  
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous le n°1053284414QH ;  
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente