

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

Stéphane GUILLOT

Conseiller en Gestion de Patrimoine

→ La crainte d'un scénario de récession en « double dip » s'éloigne...

Jusqu'à la mi-juin 2010, les marchés sont restés anxieux et focalisés sur l'éventualité d'un scénario de récession en « double dip » : ce qui était à l'origine une crise du crédit privé a fini par s'étendre à de nombreux marchés de dette souveraine en difficulté, et beaucoup de pays développés ont depuis lancé des plans d'austérité budgétaire synchronisés (et rarement coordonnés...).

De fait, en cas de retour de la récession, les investisseurs peuvent craindre que les marges de manœuvre soient désormais en effet très réduites : il ne reste plus de leviers politiques, les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro, les autorités ont déjà recours à l'assouplissement quantitatif, et les programmes budgétaires entrent désormais plus dans la catégorie des problèmes que des solutions...

Toutefois, si les craintes autour d'une possible récession en « double dip » ne sont pas encore totalement écartées compte tenu de la fragilité persistante des systèmes bancaires et de la combinaison de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, tout porte à croire, selon nous, que nous ne connaissons pas le scénario de récession en « double dip ».

Nos convictions se concentrent davantage sur la poursuite de la croissance dans les pays développés, mais - *pour le moment* - à un rythme légèrement moins soutenu qu'en 2010.

Les investissements des entreprises, la progression faible mais stable de l'emploi et la croissance toujours robuste des marchés émergents devraient permettre de compenser l'impact négatif des plans d'austérité budgétaire et d'accroître ainsi les perspectives de croissance mondiale pour 2011...

De fait, l'un des catalyseurs possibles pour 2011 est que si les craintes de rechute économique se dissipent, les marchés bénéficieront d'une grande marge de hausse.

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
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 d'investissement

→ Scénario central d'investissement

→ Une nouvelle année de reprise

- Une année de reprise plus ferme de l'économie mondiale sans menace de rechute : la croissance en 2011 devrait rester soutenue malgré les efforts budgétaires dans certains pays développés pour s'établir à un rythme supérieur à 4% pour l'économie mondiale en 2010-2011 ;
- Une activité économique plus régulière : l'emploi devrait s'améliorer en 2011 mais le taux de chômage ne baissera que très lentement ;
- Un environnement favorable aux entreprises ;
- Zone euro : un renforcement de la position allemande qui favorisera la consommation en Europe ;
- Les économies émergentes conservent leur rôle moteur : le poids des économies émergentes (40% du PIB mondial) élargit la dynamique des cycles, portés par la relance des infrastructures et des investissements productifs ;
- La confirmation de l'amélioration économique dans les prochaines publications des résultats financiers du 1^{er} trimestre 2011, nous amènerait à relever ainsi nos perspectives de croissance pour les Etats-Unis à 3% et pour la zone Euro à 2%, contre respectivement 2,6% et 1,5% actuellement.

a/a %	Pré-crise 2004-2007	Crise 2008	Crise 2009	Reprise 2010e	Reprise 2011e
Monde	4,8%	2,8%	-0,6%	4,8%	4,2%
Développés	2,5%	0,3%	-3,2%	2,7%	2,2%
Etats-Unis	2,8%	0,0%	-2,6%	2,8%	2,6%
Europe	2,4%	0,5%	-4,1%	1,7%	1,5%
Emergents	9,1%	6,0%	2,5%	7,1%	6,4%

Sources : FMI, Bloomberg

USA

- La plupart des indicateurs économiques sont relativement favorables : les carnets de commandes de biens durables se regarnissent, les indices des directeurs d'achat ne faiblissent pas ou remontent dans l'industrie comme dans les activités de services ;
- Les ventes au détail sont bonnes, le taux de croissance du PIB au 3^{ème} trimestre 2010 a été révisé en hausse à 2,5%, l'emploi reprend lentement et le chômage devrait se stabiliser ;
- La croissance américaine au 4^{ème} trimestre est en ligne avec nos projections tant en raison du rythme de la consommation, du retour à meilleure fortune sur la contribution de l'investissement résidentiel que du potentiel futur induit par celle des stocks ;

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
 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

- Cette phase de reprise s'accompagne de signaux rassurants tant sur le niveau du PIB que sur le coût de l'emploi, ce qui écarte l'imminence d'une menace de resserrement monétaire côté Fed.

Zone Euro

- Le climat des affaires s'est nettement amélioré et la tendance de la production industrielle est encore à un niveau relativement élevé ;
- Les créations d'emploi ont repris timidement et le chômage a probablement atteint un point de retournement. Seule la construction reste à la traîne ;
- Le climat dans le commerce de détail est en revanche à l'optimisme et les ventes aux détails progressent légèrement ;
- La croissance de la zone euro est actuellement sur un rythme tendanciel de l'ordre de 1,8% l'an, avec de très gros écarts entre les pays (l'Allemagne est en vive croissance de l'ordre de 5% l'an, la Grèce et l'Irlande sont en récession) ;
- L'inflation globale, qui intègre les effets des hausses du pétrole et des matières premières, est proche de 2%.

a/a %	Pré-crise 2004-2007	Crise 2008	Crise 2009	Reprise 2010e	Reprise 2011e
Emergents	9,1%	6,0%	2,5%	7,1%	6,4%
Chine	12,1%	9,6%	9,1%	10,1%	9,0%
Inde	9,0%	7,5%	6,8%	9,7%	8,4%
Indonésie	5,6%	6,0%	4,5%	6,1%	6,3%
Brésil	4,7%	5,2%	-0,6%	7,5%	4,5%
Russie	7,6%	5,2%	-7,9%	4,0%	4,2%

Sources : FMI, Bloomberg

Pays émergents

- Les pays émergents hésitent entre le risque de tensions inflationnistes vives si la croissance persiste et celui d'un tassement de croissance qui éloignerait la menace inflationniste ;
- En fait, l'accroissement des tensions inflationnistes exigerait sans doute une politique économique plus rigoureuse qui conduirait aussi à un ralentissement ;
- C'est pourquoi, dans toutes les hypothèses, un ralentissement de l'activité nous semble probable dans les pays émergents en 2011.

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
 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

➔ Mais des risques à surveiller

Embrassement au Moyen-Orient...embrassement des prix de l'énergie

- La ré-accélération mondiale de 2010 doit déjà beaucoup à l'Asie émergente et plus particulièrement à la Chine où la forte distribution de crédits et de salaires a relancé la demande finale, notamment celle des produits de base : les prix du pétrole et surtout des matières premières alimentaires et industrielles se sont de fait encore tendus et la hausse commence à se transmettre aux prix à la consommation ;
- Mais aussi, et cette fois à la surprise générale, l'embrassement de la Tunisie, de l'Egypte, puis de la Libye, réveille les craintes de déstabilisation de toute une zone en fort développement, provoquant des tensions supplémentaires sur les prix du pétrole, mettant en péril la stabilité et la paix au Moyen et Proche-Orient, et accroissant l'inquiétude générale sur le risque d'atterrissage brutal de certaines économies pénalisées par le coût de l'énergie.

Gestion des déficits publics

Europe

- L'une des meilleures surprises de ce début d'année vient paradoxalement de la zone Euro et de l'amélioration de sa gestion des dettes publiques périphériques ;
- Alors que les agences de notation mettent la pression sur le Japon et les Etats-Unis pour les encourager à remettre de l'ordre dans leurs finances publiques, plusieurs facteurs convergents concourent à une accalmie européenne : l'assouplissement du ton d'Angela Merkel, le financement inaugural réussi pour l'EFSF, les 1ères adjudications de l'année déroulées sans drame sous la surveillance bienveillante de la BCE, la volonté de l'Espagne de réformer et assainir un système bancaire exsangue...
- Mais la route est encore longue : les marchés obligataires, circonspects, ont marqué leur soulagement sur la partie courte des taux uniquement, et continué à matérialiser leurs doutes sur les échéances plus longues...

USA

- Après avoir fortement secoué l'Europe, le débat sur les déficits publics monte en intensité : le déficit fédéral pour 2011 a été évalué à \$ 1.480 milliards, soit 9,8% du PIB (après 8,9% en 2010 et 10% pour 2010) ;
- L'inflexion du déficit fédéral reste modeste et la dette fédérale continue à s'alourdir au rythme de 8 à 9% de PIB par an ;
- Le risque de blocage politique entre Démocrates et Républicains est fort ;

Divergence de politiques monétaires

USA

- La Réserve Fédérale américaine a engagé en 2010 une phase 2 du Quantitative Easing en annonçant l'achat programmé de 6 milliards de titres du Trésor américain avant la mi-2011 (au-delà des 2.000 milliards de stock de titres déjà détenus) et de continuer à garantir des taux exceptionnellement bas pendant une période prolongée ;
- Le diagnostic du FOMC est que le rythme de la reprise est lent et que l'inflation tend à diminuer (ce qui a été vrai par le passé récent, mais ce qui nous semble très douteux pour l'avenir... la Réserve Fédérale comptant au contraire sur la reprise de l'inflation pour résorber plus rapidement le déficit fédéral structurel..) ;

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
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

- Toute annonce de monétisation des créances du Trésor suscitera une nouvelle instabilité notamment sur les marchés des changes ;

Europe

- De son côté, la BCE, fidèle à son orthodoxie, maintient le cap de normalisation de sa politique monétaire, favorisant notamment la reprise du crédit et préparant la cessation progressive du refinancement sans limite des banques à compter du printemps 2011, même si la récente crise souveraine l'a obligé à temporiser...pour le moment ;
- S'agissant des mesures « non conventionnelles » (rachat de créances par la banque centrale), La BCE a rappelé dernièrement que celles-ci étaient par nature temporaires : le montant du stock de créances détenu par la BCE s'élevé actuellement à près de 67 milliards d'euros ;
- Au-delà du problème des dettes périphériques qui continueront à peser sur la croissance des économies européennes et favoriseront le maintien d'une politique monétaire accommodante, la succession de J.C. Trichet à la tête de la BCE pourrait créer une certaine période de fragilité monétaire en Europe ;
- Actuellement, les taux directeurs restent stables, tant que les banques centrales –FED en tête- s'inquiètent du risque de déflation (légitimant par là même leurs manœuvres d'injections massives de liquidités...) ;

Pays émergents

- Les banques centrales des pays émergents ont quant à elles entamé un cycle de resserrements monétaires progressifs : en Chine, l'accélération du resserrement monétaire est très récent, et n'est pas achevé ;
- Mais au-delà des taux, ce sont surtout les ratios de réserves obligatoires qui sont utilisés pour freiner la distribution de crédit, et ainsi la spéculation immobilière ;

Inflation

Pays développés

- Alors que le risque de déflation s'éloigne (hausse forte des prix des matières premières), l'inflation fait son grand retour, « encouragée » en cela par le maintien de politiques monétaires particulièrement accommodantes, consistant à l'injection massive de liquidités via le soutien au crédit (en Europe) ou au rachat massif de créances (USA), et favorisant la création de la masse monétaire qui accélèrent dangereusement le risque inflationniste ;
- Nous pensons que les politiques mises en œuvre par les banques centrales ;
- Le niveau élevé du chômage conjugué à une phase de reprise progressive semble exclure la perspective d'un dérapage salarial et tout mécanisme inflationniste ;
- Nous estimons que le risque d'inflation en Europe est pour le moment très faible. On constate même un quasi arrêt des hausses salariales dans plusieurs pays et une baisse du salaire réel ;
- Néanmoins, si la menace inflationniste n'est pas imminente, il est probable à horizon fin 2011 que les tensions se tendent...
- Dans l'immédiat, c'est en fait un autre risque qui se profile selon nous dans les pays développés : la hausse des prix des produits de base depuis 18 mois, intensifiée par l'embrassement populaire au Moyen-Orient, constitue un prélèvement de pouvoir d'achat sur les pays consommateurs de l'ordre de 0,5 à 1 point de PIB... qui pourrait fragiliser et brider le rebond d'activité...

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
 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

Pays émergents

- Le creux d'activité pendant la crise financière a été beaucoup moins marqué dans les économies émergentes, et le rebond y a été plus précoce, accentuant ainsi le risque de surchauffe économique ;
- L'activité toujours très soutenue en Chine provoque une accélération des tensions inflationnistes bien réelle, favorisée en cela par la hausse des prix par les salaires ;
- Le tempo des mesures anti-inflationnistes s'accélère en Chine (taxes immobilières, ratios des banques, taux des réserves, taux directeurs,...) ;
- On observe également une accélération marquée du rythme de relèvement des taux courts en Inde et au Brésil.

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
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 d'investissement

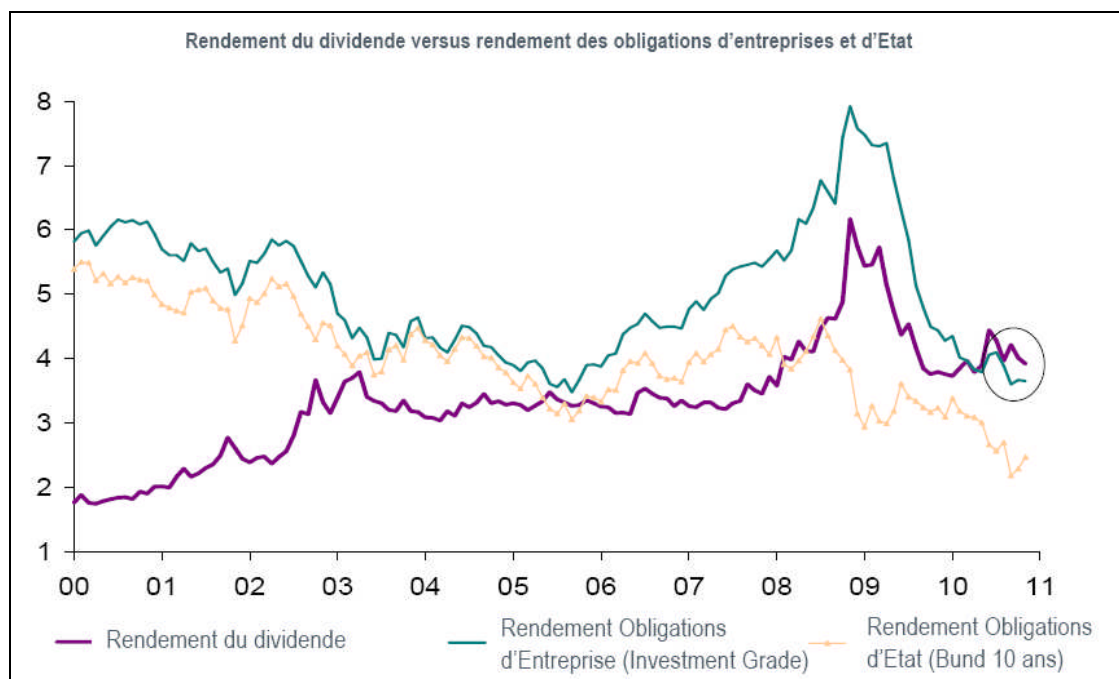
→ Analyse des thématiques d'investissement

→ Actions

Des perspectives favorables

Nous avons vu dans la partie précédente, « Perspectives 2011 », que l'orientation de la croissance jouera un rôle déterminant pour la valorisation des prix des actifs en 2011. Ainsi, et si la croissance économique se maintient comme nous le prévoyons, les marchés afficheront un potentiel de hausse des ratios cours/bénéfices, même si la croissance des résultats ralentit quelque peu.

Et fait très inhabituel sur la plupart des marchés développés, les actions offrent un rendement supérieur à celui de la dette souveraine : en effet, si on observe la prime de risque actuelle des actions (c'est-à-dire le « rendement bénéficiaire » des actions, soit l'inverse du PER moins le rendement des obligations d'Etat à 10 ans) dans le monde, la quasi-totalité des marchés d'actions présentent des valorisations inférieures à leur moyenne sur vingt ans !



Sources : Thomson Datastream, Factset

Ainsi actuellement, les rendements à 10 ans des OAT s'établissent à 3,58%, tandis que des actions comme France Telecom, Vivendi, Total, GDF, AXA, Lafarge,..., offrent un rendement supérieur à 5% !

Nos convictions :



- Le cycle expansionniste semble bien ancré ;
- Les sociétés ont beaucoup de cash, favorisées en cela par des niveaux de taux expansionnistes ;

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
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 valorisations restent attrayantes malgré la hausse observée depuis juin 2010 ;
- La croissance bénéficiaire reste bien orientée ;
- Les flux privilégient clairement les actions en 2011 ;

Nous privilégions :

- les valeurs européennes et américaines de rendement et à forte visibilité dont le rendement action n'a jamais été aussi attrayant par rapport aux obligations d'entreprises et d'Etat ;
- les fonds actions américaines et européennes centrés sur la thématique des fusions & acquisitions ;
- les valeurs émergentes des zones Chine, Asie, Brésil, et Bric dans le cadre d'une approche sélective de fonds privilégiant la croissance, les thématiques des investissements en infrastructure et des Commodities ;
- la gestion flexible pour travailler une exposition active à la hausse des marchés en combinant choix de valeurs et stratégies de couvertures.

→ Taux des emprunts d'Etats

Une gestion tendue des risques

Nous avons remarqué plus haut que la prime de risque des actions apparaît relativement attrayante en comparaison historique. Si cela explique en partie les perspectives favorables sur la thématique actions, il est bon également de garder à l'esprit que la raison pour laquelle les actions semblent intéressantes ne réside pas uniquement dans les actions elles-mêmes : la situation est partiellement due au niveau anormalement bas des rendements obligataires. De fait, la prime de risque actuelle des actions ne fait que révéler la bulle qui se développe ailleurs...dans le segment des obligations d'Etat.

Autrement dit, on peut se demander si les emprunts d'Etat, qui avaient la réputation d'être des actifs sans risque, ne sont pas désormais des instruments à risque... sans rendement !?

Nos convictions :

- Statu quo des politiques monétaires dans les principales économies développées ;
- Les premières hausses de taux des banques centrales ne devraient être activées qu'en fin 2011, voire en tout début 2012 ;
- Les taux longs continuent tendanciellement à remonter dans les pays émergents et entament un cycle de hausse dans les pays développés les plus robustes (pays AAA) ;
- Les spreads de taux des pays périphériques de la zone euro restent un point d'attention ;

Nous écartons

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
 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

→ Taux corporate (émetteurs privés)

Un portage attractif

Les obligations privées sont actuellement particulièrement attractives à la fois pour réduire la sensibilité des actifs au risque action (obligations convertibles) ou au risque des emprunts d'Etats (Obligations High Yield), mais aussi pour bénéficier d'un taux de rendement encore élevé lié au portage des obligations dans le cadre d'une minimisation des risques de perte de capital grâce à l'amélioration des fondamentaux des émetteurs (diminution des taux de défauts).

Nos convictions : →

- Les taux de défaut vont continuer à baisser ;
- Les spreads résistent mieux aux poussées d'aversion au risque même si les flux aux Etats-Unis se tarissent à l'exception du High Yield ;

Nous privilégions :

- les obligations convertibles actions offrent actuellement une solution d'investissement intéressante (faible sensibilité au risque de taux et exposition modérée aux actions) ;
- les obligations High yield (US) à faible duration dont le taux de portage est très favorable dans un contexte de baisse du taux de défaut des entreprises et d'amélioration de leur notation ;
- la dette libellée en \$ ou € dans une optique de portage et, d'autre part, la dette en devises locales de maturité courte pour bénéficier de l'effet devise pour un risque de taux limité ;
- nous surveillons l'opportunité d'initier des positions sur la thématique obligations à taux variable indexé sur l'inflation pour accompagner favorablement un cycle de hausse conjuguée à la fois des taux longs et de l'inflation ;

→ Matières premières et Energie

Un positionnement particulièrement favorable

Pétrole :

De la perception dominante dans les années 90 selon laquelle il était facile d'accroître l'offre, on est passé à la certitude qu'il va être de plus en plus difficile d'accroître l'offre. Ainsi, la mauvaise équation associant déséquilibre de l'offre et carences en investissement explique actuellement la hausse inexorable du prix du brut.

Ainsi, les investissements nécessaires à l'amélioration des capacités de production et de raffinage restent au coeur de la problématique pétrolière : on se souvient que la sous-évaluation du prix du baril de pétrole¹ durant les années 1980 et 1990 avait entraîné l'arrêt des investissements en matière de capacité d'extraction et de raffinage et conduit la hausse des cours du brut au-dessus des 140\$.

Les mêmes erreurs du passé se répètent donc inlassablement, la récente tourmente financière et les derniers événements en Egypte affectant encore davantage non seulement les programmes d'investissements mais aussi le bon approvisionnement des marchés...

¹ 10 à 20\$ par baril ;

SGA Finances

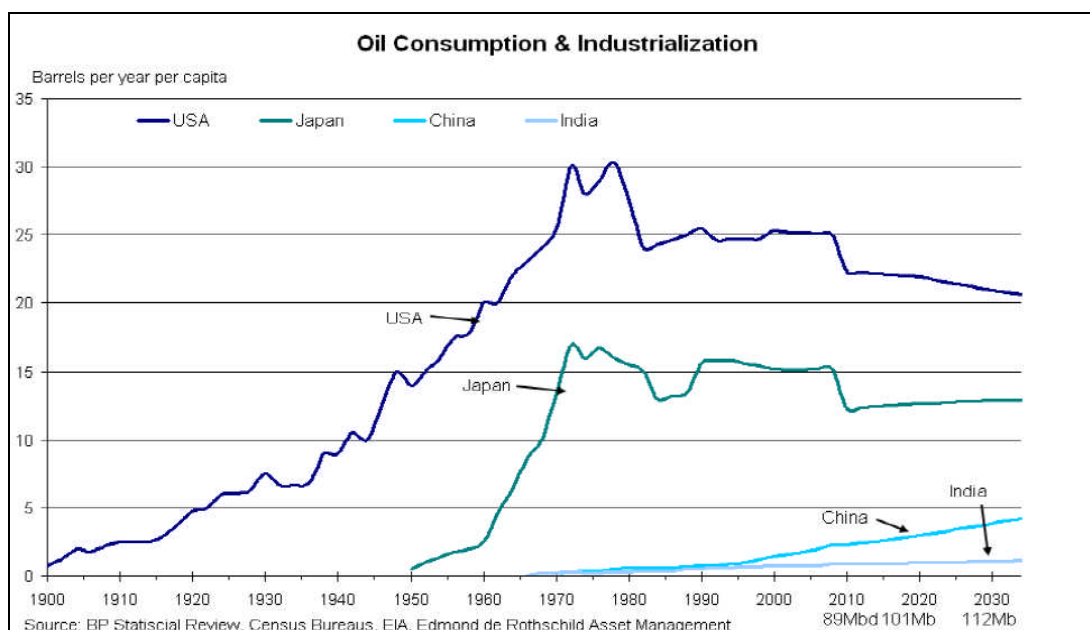
SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
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 dernières tensions d'instabilité géopolitiques au Maghreb et au Moyen-Orient n'ont fait que rappeler cette situation de carence, scénario précédemment mis en évidence de façon violente dans la même région, mais dans un contexte politique tout autre..., au Printemps 2008.



Matières agricoles :

On retrouve pour les matières premières agricoles une problématique fondamentale identique à celle du pétrole : un niveau de stock insuffisant face à une demande en constante progression portée par l'essor des pays émergents.

Actuellement, la planète compte plus de 6,4 milliards d'habitants : en 2050, on devrait dénombrer près de 9 milliards d'habitants dont 80% situés dans les pays émergents. La production mondiale de céréales devra être multipliée par 2,25 pour nourrir l'ensemble des habitants de la planète d'ici à 2050, avec évidemment de fortes disparités d'une zone géographique à une autre ;

Le développement des pays émergents conduit à une diversification de leur alimentation favorisant une augmentation de la consommation céréalière contrariée par le développement des biocarburants et par la dégradation des surfaces cultivées (surexploitation et irrigation mal contrôlée).

Nos convictions :



- Le pétrole souffre du manque d'investissement de ces 5 dernières années, d'une augmentation insuffisante des capacités de production, et d'un niveau de stock à flux tendu par rapport à une demande en continuelle progression ;
- Dernièrement, l'arrêt de la plupart des puits de production en Libye a provoqué une vive tension sur les prix du pétrole brut (au-dessus de 110 dollars pour des pétroles tels que le Brent ou le Bonny Light nigérien). Les conséquences économiques d'un tel mouvement deviendront sérieuses pour les pays consommateurs si ces niveaux de cours se maintiennent ou progressent encore. A titre de rappel, les prix à la pompe sont actuellement proches de ceux observés lors de la crise du printemps 2008...

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
 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

- L'enchaînement d'évènements-catastrophes sur les qualités des céréales dans le monde rend la situation très délicate. A ce jour, les disponibilités meunières n'ont rarement été aussi diminuées. Les besoins des acheteurs pour le 1^{er} trimestre 2011 devraient rendre compte de l'inélasticité de la demande de qualité. Pour couronner le tout, le complexe fourrager est en sursis avec des risques importants en Argentine ;
- De nouveau cette année, le marché du soja est caractérisé par un stock mondial confortable mais un stock américain très bas. La forte demande internationale guidée par la Chine et le risque la Nina en Argentine sont un soutien pour les cours de la fève à Chicago ;
- L'or est un actif à la fois de diversification et de protection contre l'inflation, les banques centrales sont passées acheteuses d'or ;

Nous privilégions :

- Les investissements en direct adossés sur le prix du pétrole et sur le prix des matières agricoles (blé et soja) ;
- Un horizon d'investissement à 1 an ;
- Les investissements sur contrats à terme adossés à une solide garantie en capital.

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 les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
 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