

# Placements INFOS

## Éditorial

### Le Japon, un facteur aggravant pour la croissance mondiale, pourtant...

Les événements au Japon, un tremblement de terre suivi d'un raz-de-marée, puis du retour du risque nucléaire s'analysent sous trois angles :

- La demande mondiale
- Les marchés financiers, avec en première ligne
- Les matières premières.

#### • La demande mondiale

Il est très difficile d'établir avec certitude les conséquences pour l'économie mondiale des événements survenus au Japon. La mondialisation a rendu plus complexe les relations commerciales interentreprises, inter pays. Les entreprises connaissent leurs fournisseurs immédiats, voire le second degré de la chaîne d'approvisionnement mais difficilement davantage. Le processus de démultiplication de la chaîne de sous-traitance générée par l'ouverture croissante des économies émergentes a provoqué une certaine perte de maîtrise de l'entreprise en aval de sa chaîne de fournisseurs.

Le raisonnement consistant à se rassurer en traitant le problème japonais en termes de poids du Japon dans la production industrielle ou le commerce à l'échelle de la planète, poids en apparence faible au regard d'autres pays, est réducteur à notre sens car il prend le risque de sous-estimer les effets domino d'une rupture de cette chaîne d'approvisionnement.

A titre d'exemple, on sait que 22 % des importations japonaises proviennent de Chine. Qui peut prétendre qu'il est capable de mesurer aujourd'hui l'impact des événements sur le commerce entre ces deux pays. S'il est important, nous avons un risque de transmission à l'économie mondiale par ses effets de transmission sur la Chine et l'ensemble de l'Asie.

Il nous paraît plus sage de simplement souligner que les événements nippons ne font qu'accroître le manque de visibilité, qu'il est trop tôt pour établir un diagnostic, qu'il faut se concentrer sur les points de risque à

vérifier, du type « dans quels secteurs et quels produits, les japonais bénéficient-ils de positions dominantes, voire ultra dominantes, où sont les sites de productions dans ces secteurs, etc. »

#### • Les marchés financiers

L'analyse des événements sous l'angle des marchés financiers ne permet pas un bien meilleur diagnostic. Le Yen a flambé ces derniers jours. Le Japon a subi des destructions importantes en infrastructures, en logements, en capacités de production, en fourniture énergétique. Cela s'appelle normalement de la destruction de richesse. Comment expliquer l'appréciation de la devise d'un pays qui vient de subir une telle contraction de sa richesse ? Qui peut avoir envie de détenir des créances sur le Japon ?

On nous dit que les Japonais vont rapatrier les capitaux placés à l'étranger en raison des besoins financiers générés par les destructions subies; les assureurs seraient les premiers concernés. Pourtant là encore, la mondialisation a rendu très complexe la compréhension des mouvements de capitaux et donc celle des mouvements des devises.

La hausse récente du yen s'est faite sur :

- Les anticipations de hausse de la monnaie, qui a entraîné des flux spéculatifs en recherche de gains sur ce thème, se basant sur l'observation de la tendance post tremblement de terre de KOBE en 1995. Les conséquences de montages de produits financiers complexes qui ont généré mécaniquement de la demande de yens parce que des seuils de niveau du marché, de niveau de devises se sont déclenchés.

- Mais il n'y a pas encore de mouvements constatés de rapatriement massif de capitaux japonais. Ils restent les porteurs étrangers les plus importants de dette publique américaine aux côtés des chinois. Malgré la baisse de ces derniers jours les marchés actions occidentaux résistent plutôt bien. S'il doit y avoir rapatriement de capitaux, les taux d'intérêt à long terme aux US et les marchés actions occidentaux seront mal orientés. Mais c'est un risque plutôt lié à des inquiétudes que les Japonais pourraient avoir à l'égard de la croissance mondiale et la montée de l'inflation.

#### • Les marchés de matières premières

Le risque nucléaire qui a surgi dramatiquement au Japon est probablement le point majeur qui, par enchaînement de causalités peut contribuer à fragiliser la croissance mondiale. Face à une telle menace, l'énergie par le nucléaire est à nouveau remise en cause. Les dégâts aboutissent déjà à des mesures ou des anticipations de mesure. L'Allemagne a pris la décision de revenir sur la prolongation de la vie de ses centrales les plus anciennes. Les analystes estiment déjà que le renforcement de la sécurité coûtera à EDF 15% de dépenses supplémentaires.

Nous persistons à penser que les événements au Proche et Moyen Orient constituent un risque économique et un risque politique supérieur aux événements survenus au Japon. Ceux-ci ne sont qu'un facteur aggravant d'une situation préoccupante qui fait peser des risques d'approvisionnement en pétrole des pays en forte croissance comme en Asie et en Europe.

Le prix du pétrole à plus de 100 dollars le baril exprime la prise en compte d'un risque de déstabilisation sociale et politique de la principale zone de production pétrolière.

Conscients de ces risques, nous maintenons notre préférence pour les placements en actions plutôt qu'en obligations. La flambée des prix des matières premières relance les pressions inflationnistes. La rémunération des emprunts d'Etat est insuffisante pour la couverture de ce risque.

Il faut préférer les marchés actions US en priorité, suivi des marchés européens plutôt que japonais ou émergents ; ces derniers subissent déjà la contrainte matières premières et contrôlent difficilement les poussées d'inflation bien supérieures à celles observées dans les pays développés.

Sur les marchés actions Américain et Européen, il faut rester plutôt dans le choix de valeurs orientées marchés domestiques plutôt que tournées vers les investissements et marchés internationaux, et plus particulièrement émergents, un choix de valeurs plutôt qu'une exposition indicielle à un marché dans son ensemble.

## Économie

L'activité aux Etats-Unis gagne peu à peu en robustesse tandis qu'en Europe, les craintes concernant les finances publiques de certains pays membres de la zone Euro restent présentes. En dépit de ces difficultés, la reprise économique de la zone s'est confirmée sur la fin d'année 2010. Les tensions sur l'inflation se poursuivent, amplifiées par la hausse des matières premières, et notamment du pétrole à la suite des tensions au Moyen-Orient. Au Japon, l'activité

devrait souffrir des effets du tremblement de terre et du raz-de-marée du 11 mars dans les prochains trimestres. Enfin, dans les pays émergents, l'activité est restée robuste malgré un léger tassement. La préoccupation principale des autorités de ces pays est maintenant le regain de tensions inflationnistes créé par la hausse des prix des matières premières.

## Marchés financiers

Les politiques des banques centrales des principaux pays développés sont restées globalement accommodantes. La Réserve Fédérale américaine a poursuivi comme annoncé, son programme d'achats de titres du Trésor américain qui devrait s'achever en Juin 2011. En Europe, la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne reste également expansionniste avec toutefois un changement notable dans le discours vis-à-vis de l'inflation. En précisant pendant la conférence de presse du mois de mars qu'une «forte vigilance» était de mise pour contenir les risques haussiers sur la stabilité des prix, la BCE a clairement signalé qu'elle relèverait dès le mois d'avril son taux directeur. Au Japon, à la suite du tremblement de terre, la Banque du Japon a doublé son programme d'achats d'actifs, le faisant passer à 10 000 Mds de Yen (89Mds€). Dans les pays émergents, les banques centrales de Corée du Sud, de Chine, d'Inde et du Brésil ont poursuivi le resserrement monétaire en procédant à des hausses de taux directeur sur le trimestre. Les marchés actions ont globalement poursuivi leur mouvement haussier sur le trimestre, en dépit du fort mouvement de baisse du milieu de mois de mars, conséquence des événements japonais. Ainsi, l'indice japonais, le NIKKEI 225, a baissé de respectivement 6,2% et 10,6% sur les journées du 14 et du 15 mars qui suivirent le tremblement de terre. L'indice perd finalement sur le trimestre près de 5% et termine sous la barre de 10 000 points, à 9755 points. Après être repassé au dessus des 4000 points à la fin février avec deux mois de forte hausse, le CAC 40 s'établit finalement à 3989 points fin mars, soit une progression de près de 5% sur le trimestre. Aux Etats-Unis le S&P 500 a enregistré une hausse de plus de 5% sur cette période, à 1326 points.

Sur le marché obligataire, le taux 10 ans français est en hausse de 35 points de base sur la période, à 3,71% du fait notamment du durcissement de ton de la BCE, alors que le taux 10 ans américain a quant à lui enregistré une hausse de 18 points de base, pour terminer à 3,47%.

Sur le marché des changes, la monnaie européenne s'est appréciée de 6% face au dollar et termine le mois de mars à 1,42 Dollar contre un Euro. Face à la Livre Sterling, l'Euro s'est apprécié de 3% sur la période et s'établit fin mars à 0,88 Livre contre un Euro.

Enfin du côté des matières premières, la remontée du prix du pétrole s'est accélérée sur fond de tensions au Moyen-Orient, et le baril de Brent est repassé au-dessus du seuil des 100\$, pour la première fois depuis septembre 2008. Sur la période le prix du Brent enregistre une hausse de 24%, passant de 95\$ à 117\$ sur le trimestre.

## Perspectives

La reprise graduelle de l'activité devrait se poursuivre dans les pays développés. Toutefois, le retour des préoccupations inflationnistes devrait pousser les banques centrales des pays développés, à l'image de la BCE, à normaliser leur politique monétaire. Le cycle de hausse de taux est déjà amorcé dans les pays émergents ce qui nous pousse à la prudence quant aux perspectives d'accélération de l'activité de ces zones dans les prochains trimestres.

## Actualités

# Zoom sur l'environnement économique du troisième trimestre 2010

## États-Unis

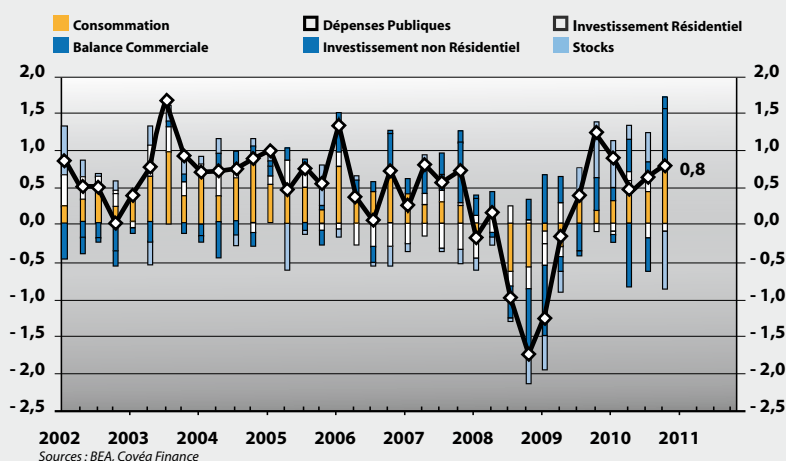
Aux Etats-Unis, l'activité s'est renforcée sur la période. Le PIB a progressé de 0,8% en glissement trimestriel au quatrième trimestre contre 0,6% au trimestre précédent. La croissance est tirée par la consommation et non plus par le restockage comme cela avait été le cas depuis le début de l'année 2010.

Dans l'industrie, la production s'est légèrement contractée en février, du fait d'une baisse marquée de la production d'électricité (moindre consommation de chauffage). En dehors de cet effet climatique, la production du secteur manufacturier, qui compte pour 75% de la production industrielle, accélère de 0,4% en mois sur mois, après une hausse de 0,9% en Janvier.

Sur le marché du travail, les créations de postes se sont accélérées en février et pour la première fois depuis avril 2009, le taux de chômage repasse sous le seuil des 9%. La dynamique est clairement à l'amélioration, mais il faudra encore du temps pour absorber les 8 700 000 destructions de postes enregistrées sur 2008 et 2009.

L'inflation amorce sa remontée. Les prix à la consommation progressent de 2,1% en glissement annuel en février, contre 1,6% en janvier. Cette accélération est imputable au prix de l'énergie en hausse en rythme annuel de plus de 11%. Dans son communiqué de politique monétaire, la Réserve Fédérale américaine souligne la remontée des prix des matières premières et son effet sur les tensions inflationnistes. Bien que la FED estime que ces effets ne sont que transitoires, elle a réaffirmé qu'elle sera très attentive à l'évolution des prix, ainsi qu'aux anticipations d'inflation.

## Etats-Unis : Contribution à la croissance trimestrielle (Volume)



## Europe

En zone Euro, on assiste à des regains de tensions sur la dette de certains pays membres. Au Portugal, la situation s'est dégradée avec le rejet par le Parlement du plan gouvernemental de rigueur budgétaire et la démission du gouvernement. En dépit de ces difficultés dans certains pays membres, la reprise économique en zone Euro s'est confirmée au quatrième trimestre 2010 : le produit intérieur brut a progressé de 0,3% sur le trimestre. Ce chiffre cache cependant des conditions hétérogènes entre pays du «Nord» (Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Finlande), plutôt dynamiques, et pays du «Sud» de la zone qui subissent les effets des plans d'austérité (Grèce, Portugal, Espagne).

Sur le trimestre, la BCE a sensiblement affermi son discours au sujet de l'inflation. Cette dernière continue d'augmenter et s'établit à 2,6% en mars, contre 2,4% le mois précédent alors que la cible d'inflation de la BCE est fixée à 2%.

Au Royaume-Uni, les données macroéconomiques n'ont pas été favorables. La croissance s'est repliée au quatrième trimestre de 0,5% en glissement trimestriel et les pressions inflationnistes s'intensifient davantage. En février, l'inflation s'établit à 4,4% en glissement annuel, bien au-delà de l'objectif de la Banque d'Angleterre également à 2%.

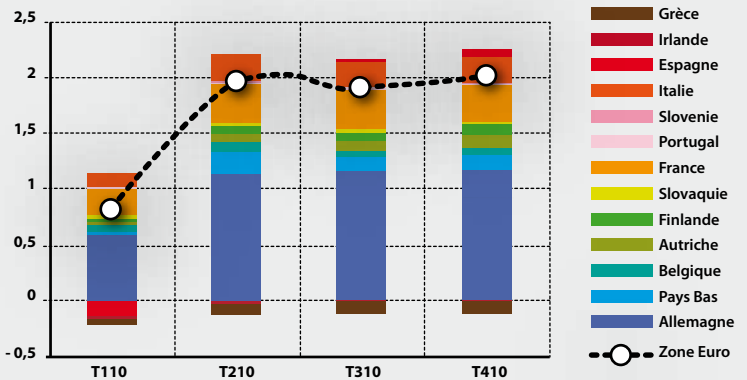
## Japon

Au Japon, les conséquences économiques du séisme et du raz-de-marée du 11 mars sont encore difficiles à évaluer. La menace nucléaire reste présente, tandis que les coupures d'électricité devraient peser sur la production industrielle. Le gouvernement japonais estime le coût des dommages entre 130 et 220 Mds€, soit jusqu'à 6% du PIB. Par ailleurs les banques centrales du G7 sont intervenues sur le marché des changes pour stabiliser le Yen qui s'est apprécié les jours suivants le séisme.

## Pays émergents

Dans les pays émergents, l'activité est restée robuste avec toutefois un léger tassement en partie lié à l'impact du nouvel an chinois sur les données du mois de janvier et de février en Asie. Le regain de tensions inflationnistes créé par la hausse des prix des matières premières et le contexte de resserrement monétaire pourraient dans les prochains trimestres restreindre les perspectives d'accélération de ces zones. Le tremblement de terre qui a frappé le Japon début mars pourrait également avoir des effets négatifs sur les pays émergents asiatiques, principaux partenaires commerciaux de ce dernier.

### Zone euro : PIB (Volume GA%)

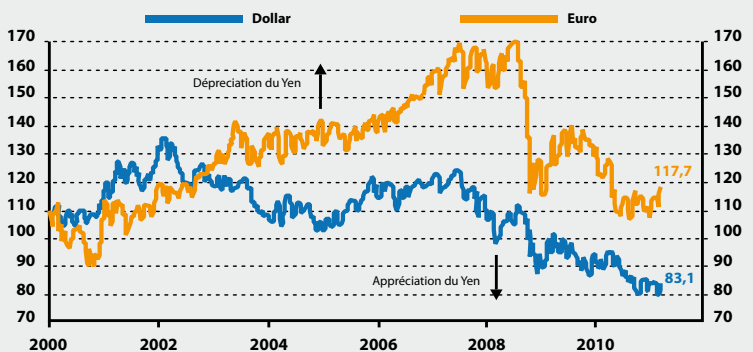


Nous avons choisi de ne pas représenter le Luxembourg, Malte, Chypre et l'Estonie, ces 4 pays ne pesant à eux 4 moins de 1% de la richesse de la zone Euro.

Sources : Eurostat, Covéa Finance

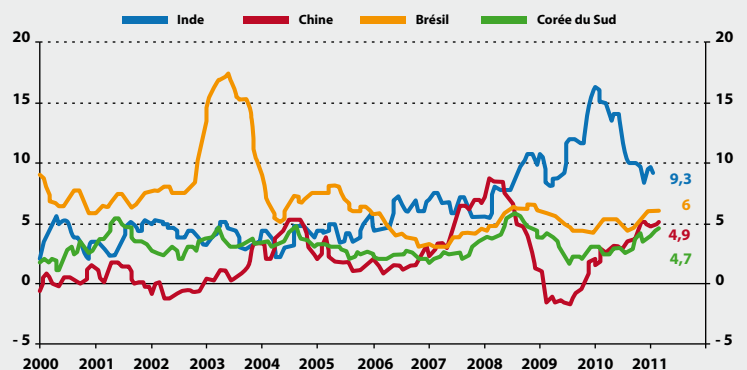
GA % : Glissement Annuel

### Japon : Taux de change contre Yen



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

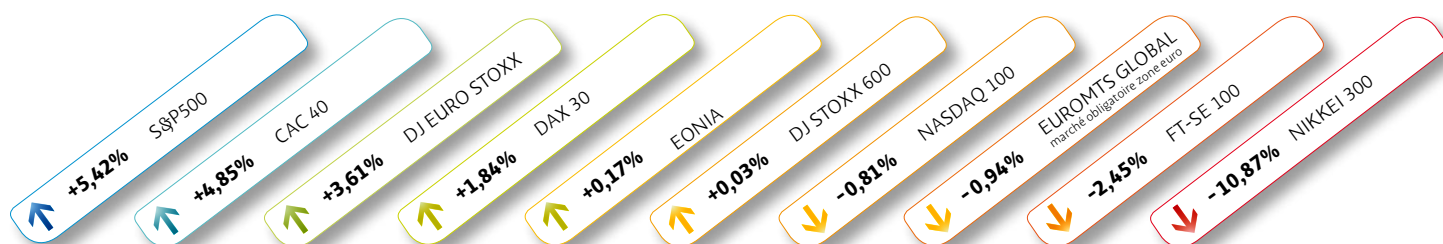
### BRIC et Corée du sud : Prix à la consommation (GA %)



Sources : Covéa Finance, Institut Brésilien de Géographie et de Statistiques, India Central Statistical Organisation, Federal service of State Statistics of Russia, Banque de Corée, National Bureau of Statistics of China.

## Baromètre des marchés

Variations du 31/12/2010 au 31/03/2011 en cours de clôture, en devises locales et en %



## Performances

au 31/03/2010

	Niveau de risque	Valeur liquidative en euros au 31/03/2011	Performances depuis le 31/12/2009	Performances sur 3 ans (depuis le 04/01/2008)	Performances sur 5 ans (depuis le 30/12/2005)
<b>OPCVM Monétaires</b>					
SICAV Covéa Finance Sécurité C	■ □ □ □ □ □	221,06	+ 0,19%	+ 4,97%	+ 12,90%
SICAV Covéa Finance Sécurité D	■ □ □ □ □ □	156,28	+ 0,19%	+ 4,97%	+ 12,89%
<b>OPCVM Obligataires</b>					
FCP Covéa Finance Obli Trimestriel	■ ■ □ □ □ □	170,04	- 1,24%	+ 8,62%	+ 14,29%
FCP Covéa Finance Obli Convertibles	■ ■ ■ ■ □ □	253,61	+ 0,63%	+ 14,25%	+ 21,44%
<b>OPCVM Actions</b>					
FCP Covéa Finance Acti France C	■ ■ ■ ■ ■ ■	498,54	+ 4,16%	- 11,05%	- 12,20%
FCP Covéa Finance Acti France D	■ ■ ■ ■ ■ ■	420,64	+ 4,16%	- 11,06%	- 12,21%
FCP Covéa Finance Acti Europe C	■ ■ ■ ■ ■ ■	164,95	+ 1,87%	- 3,88%	- 3,84%
FCP Covéa Finance Acti Europe D	■ ■ ■ ■ ■ ■	146,81	+ 1,87%	- 3,86%	- 4,53%
FCP Covéa Finance Acti Monde	■ ■ ■ ■ ■ ■	320,93	- 0,01%	- 2,47%	- 8,63%
FCP Covéa Finance Actions Américaines	■ ■ ■ ■ ■ ■	22,03	- 0,18%	- 16,74 %	+ 5,12%
FCP Covéa Finance Actions Japonaises	■ ■ ■ ■ ■ ■	18,52	- 8,70%	- 2,80%	- 36,53%
FCP Covéa Finance Sélection Monde	■ ■ ■ ■ ■ ■	1 372,86	- 0,36%	+ 5,77%	- 3,30%
FCP Covéa Finance Acti Invest	■ ■ ■ ■ ■ ■	25,20	- 1,00%	+ 16,89%	+ 2,52%
FCP Covéa Finance Multi France	■ ■ ■ ■ ■ ■	193,71	+ 3,75%	- 5,52%	- 11,88%
FCP Covéa Finance Multi Europe	■ ■ ■ ■ ■ ■	212,12	+ 1,22%	- 9,86%	- 13,85%
FCP Covéa Finance Multi Monde	■ ■ ■ ■ ■ ■	199,26	- 0,89%	- 0,51%	- 14,11%
FCP Valeur intrinsèque	■ ■ ■ ■ ■ ■	1 848,95	- 1,48%	+ 23,02%	+ 11,89%
Sicav Covéa Finance Horizon Durable	■ ■ ■ ■ ■ ■	32,20	+ 0,22%	+ 0,73%	+ 3,15%
FCP Covéa Finance Actions Solidaires	■ ■ ■ ■ ■ ■	93,76	+ 3,02%	- 4,62%	-
FCP Covéa Finance ESPACE ISR	■ ■ ■ ■ ■ ■	143,96	+ 3,37%	-	-
<b>OPCVM à gestion profilée</b>					
FCP Covéa Finance Profil Prudent	■ ■ □ □ □ □	96,29	+ 0,03%	+ 2,33%	+ 5,58%
FCP Covéa Finance Profil Équilibre	■ ■ ■ ■ □ □	105,12	+ 0,65%	+ 3,57%	+ 1,51%
FCP Covéa Finance Profil Dynamique	■ ■ ■ ■ □ □	97,82	+ 1,07%	+ 0,76%	- 5,71%
FCP Covéa Finance Profil Audace	■ ■ ■ ■ ■ ■	24,13	+ 0,33%	- 1,75%	- 4,25%

N'étant pas constantes dans le temps, les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. La valorisation de votre épargne peut ainsi fluctuer à la hausse comme à la baisse.

- : historique trop récent

source : Morningstar

### MAAF Assurances

SOCIÉTÉ D'ASSURANCE MUTUELLE À COTISATIONS VARIABLES - ENTREPRISE RÉGIE PAR LE CODE DES ASSURANCES  
RCS Niort 781 423 280 - Code APE 6512 Z - N° TVA intracommunautaire FR 42 781 423 280 - Siège social : Chaban 79180 Chauray

Adresse postale : 79036 Niort cedex 9 - Tél. : 05 49 34 35 36 - Fax : 05 49 34 38 26 - www.maaf.fr