

COMMENTAIRE de GESTION HEBDOMADAIRE

19 février 2010

La première quinzaine de février aura été marquée par la poursuite de l'aversion au risque des investisseurs alors que les craintes sur la dette grecque se sont amplifiées, malgré le soutien implicite des autres pays de la zone euro. Ainsi les premières publications de résultats aux Etats-Unis ont souvent donné lieu à des prises de bénéfices, non pas que les résultats publiés soient décevants mais plutôt parce que les indications données pour 2010 sont apparues insuffisantes eu égard aux niveaux de valorisations exigeants de ces sociétés. En outre, l'amélioration du marché de l'emploi aux Etats-Unis paraît plus lente qu'anticipée au vu des derniers indicateurs publiés. La troisième semaine aura vu une nette reprise des marchés actions sur fonds de publications de résultats rassurantes et du retour à plus de sérénité entraînant des achats à bon compte, notamment sur les valeurs ayant le plus baissé au cours de la première quinzaine du mois.

Le dollar a profité des craintes entourant la zone euro en passant de 1,39 à 1,36 pour un euro.

Les taux d'Etat demeurent sur des plus bas historiques avec des rendements pour les OAT 5 et 10 ans respectivement de 2,4% et 3,5%. A court terme, la France et l'Allemagne ont bénéficié du report des investisseurs qui se sont délogés des pays jugés les plus fragiles de la zone euro (regroupés sous le terme générique anglais de PIIGS pour Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain)

Sur les trois premières semaines du mois, le CAC 40 progresse de 0,8%, après être repassé sous les 3600 points. Les performances ont été contrastées selon les valeurs avec de nettes progressions pour celles ayant publié des résultats en ligne ou supérieures aux attentes (Schneider, Air Liquide,...) alors que les déceptions ont été parfois sévèrement sanctionnées (Société Générale, Peugeot, Lafarge, Unibail).

Sur la même période HiXANCE Dividendes progresse de 0,4%. Le fonds a continué à utiliser ses liquidités (14% au début du mois) durant la phase de correction de début de mois pour poursuivre activement le renforcement sur les valeurs bancaires, notamment, pour lesquelles les investisseurs intègrent maintenant les hypothèses les plus pessimistes. Ainsi le fonds a renforcé significativement son exposition en Crédit Agricole mais aussi en BNP Paribas. Une nouvelle position en Vicat a été initiée en raison de sa faible valorisation malgré une structure financière très solide et des perspectives de croissance prometteuses (projets au Kazakhstan et en Inde). La position en EDF a été réduite de moitié.

Compte-tenu des niveaux de valorisation actuels et de craintes jugées exagérées sur la situation de la zone euro, le moment paraît propice pour l'investissement en actions qui profitera de plus, de la saison des paiements de dividendes au cours des prochaines semaines. C'est pourquoi le niveau de liquidités sur HiXANCE Dividendes a maintenant été réduit à 9% de l'actif.

Le fonds HiXANCE Patrimoine a profité de cette phase de correction pour poursuivre la repondération de la partie investie en actions à 9,6% de l'actif en renforçant les positions existantes et en initiant des positions en Vicat et Crédit Agricole.

Sur sa partie obligataire, dans une approche toujours prudente mais pragmatique, le mouvement majeur a consisté à prendre position à hauteur de 4,0% de l'actif sur de la dette publique grecque répartie pour moitié à 3 mois et à 10 ans sur la base de rendements actuariels de, respectivement, 5% et 6,7%. En effet il paraît difficile d'envisager la pérennité de la zone euro sans un sauvetage, pour nécessaire qu'il soit, de la Grèce. Par ailleurs, HiXANCE Patrimoine maintient plus que jamais sa stratégie de couverture contre une remontée des taux d'Etat.

Au cours des trois premières semaines du mois, la valeur liquidative recule de 0,1% essentiellement en raison de la légère remontée des primes de risque sur les obligations privées.