

## COMMENTAIRE de GESTION HEBDOMADAIRE

**16 juillet 2010**

Sur le début du mois de juillet, et après un recul de plus de 10% sur les six premiers mois de l'année pour les principales places boursières mondiales, les marchés financiers se sont stabilisés. Ils ont été soutenus par les premières publications de résultats du semestre écoulé d'entreprises américaines et par la révision en hausse par le Fonds Monétaire International des anticipations de croissance mondiale pour 2010 à 4,6% contre 4,2% pour sa précédente estimation.

Cependant les craintes des investisseurs demeurent toujours vives quant au risque de révisions en baisses des attentes bénéficiaires des entreprises pour 2011 alors que certains indicateurs macroéconomiques américains publiés ces derniers jours se sont révélés décevants et, que les politiques de réduction des déficits budgétaires des Etats pourraient peser sur la croissance mondiale. L'aversion au risque souverain des pays périphériques demeure malgré le placement réussi d'adjudications, de tailles limitées et à des taux élevés, de certains de ces pays.

L'euro a profité de statistiques économiques américaines mitigées pour se réapprécier contre le dollar sur ce début de mois avec une parité passée de 1,22 à 1,29 dollar pour un euro. Les taux d'Etat sont restés sur des plus bas historiques avec des rendements pour les OAT 5 et 10 ans respectivement de 2,0% et 3,0%. Sur le marché du crédit, les primes de risque se sont légèrement contractées (indice Itraxx Europe passant de 129 à 117 sur le début du mois), sur des niveaux cependant toujours élevés.

Depuis le début du mois, le CAC 40 progresse de 1,7%, soutenu par la bonne tenue des valeurs bancaires (Société Générale: +6%; BNP Paribas: +5%) et du secteur automobile (Peugeot: +13%; Renault +10%) alors que le titre Sanofi Aventis (-4%) était sanctionné en raison de rumeurs prêtant à la société l'intention de réaliser une acquisition majeure prochainement, tout comme Lafarge (-11%) pénalisé par des révisions en baisse de ses bénéfices par certains analystes financiers.

Sur la même période HiXANCE Dividendes progresse de 2,2%. Le fonds a profité de son exposition sur les valeurs financières à travers BNP Paribas et Crédit Agricole et de la solide performance de Canal Plus (+7%) qui pourrait profiter de la recomposition du capital en cours de sa maison mère suite aux discussions en cours entre Lagardère et Vivendi.

Le fonds a cédé dans leur intégralité les positions en Aegis et EDF au profit d'un renforcement en Vinci dont la valorisation actuelle intègre des hypothèses particulièrement pessimistes sur son activité de construction et sur son activité de concession (essentiellement les autoroutes ASF).

La pondération sur les valeurs financières est maintenue alors que la publication sur les tests de résistance des principales banques européennes prévue le 23 juillet pourrait entraîner une revalorisation de ces titres dont les cours actuels déprimés prennent déjà en compte nettement plus que l'impact négatif des menaces potentielles (réglementation Bâle 3, exposition à certaines dettes souveraines).

Le niveau de liquidités reste limité à 7% de l'actif.

Le fonds HiXANCE Patrimoine a maintenu son exposition aux actions qui représente 8,0% de l'actif. Sur sa partie obligataire, le fonds a réduit son exposition sur les obligations APRR 2015 et AXA 2014 au profit d'un renforcement de la position existante en PSA Finance 2011.

La stratégie de couverture contre une remontée de ces taux est maintenue compte-tenu des niveaux historiquement bas sur lesquels ils se situent.

Depuis le début du mois la valeur liquidative du fonds a regagné 0,7% essentiellement grâce à l'impact positif du léger resserrement constaté sur les primes de risque des obligations privées.

Ainsi depuis le début de l'année le fonds limite son recul à 1,0% malgré un environnement particulièrement défavorable sur les actions (CAC 40: -11,1% au 16/07/2010) mais aussi sur les obligations privées (forte remontée des primes de risque).

Au cours des prochaines semaines, le fonds pourrait profiter de la poursuite du mouvement de détente sur les primes de risque des obligations privées qui sont revenues sur les niveaux du printemps 2009, et de la revalorisation de la poche actions du fonds.