

Actualité & finance

La lettre d'information financière trimestrielle du Groupe AGRICA

AGRICA ÉPARGNE
Société de gestion de portefeuille

N° 22
Janvier 2012



Jean-Claude Guimiot
Directeur Général Délégué
d'AGRICA ÉPARGNE

Le paradoxe

La zone Euro jusqu'à aujourd'hui refuse la "manipulation du marché des obligations souveraines" par la Banque Centrale Européenne. Ceci se traduit par des variations de cours et des évolutions de taux qui peuvent être importantes ; les prix étant faits sur les marchés. Cela fait apparaître une échelle de taux qui est fonction de l'appréciation que les investisseurs se font de la situation de chaque pays pris individuellement. A ce jour, l'Allemagne est mieux considérée que les Pays-Bas, que la France ou que la Belgique et les taux de ces pays varient entre 2,3 % et 5,3 %. Par contre, dans le monde anglo-saxon où l'économie des Etats-Unis et du Royaume-Uni n'a rien à envier à celle des pays de la zone Euro (inflation, déficit, endettement, taux de croissance, taux de chômage), les taux à 10 ans restent stables autour de 2 %. L'explication ? L'intervention permanente et massive de la FED et de la BOE qui achètent des volumes importants de T bonds* et de Gilts**.

Dans ce cas précis, les chantres du libéralisme ne croient pas au marché et ne laissent pas l'offre et la demande fixer le prix de leur endettement. Jusqu'à quand et avec quelles conséquences ?



Tendances

L'été a été une période très difficile pour les marchés financiers. Deux éléments principaux et de nature différente ont présidé à cette évolution.

Le premier est la prise de conscience progressive du ralentissement dont sont victimes les économies occidentales. Les révisions à la baisse des chiffres de la croissance américaine et l'impact progressif des politiques de rigueur, d'abord dans les pays les plus endettés (Grèce, Portugal, Espagne, Royaume-Uni et Italie) puis progressivement sur l'ensemble du monde, y compris sur les pays émergents où la surchauffe et l'inflation nécessitent un resserrement de la politique monétaire.

Le deuxième concerne le problème de la gouvernance de la zone Euro et ses conséquences sur le marché de la dette de cette zone. Les pays périphériques ont été les principales victimes de la mauvaise humeur des agences de notation et des investisseurs (les taux des emprunts grecs, portugais ou irlandais atteignent alors des sommets). Pendant ce temps, les valeurs des pays refuges ont tiré leur épingle du jeu : les Bunds allemands, les OAT français, les T Bonds US et les Gilts du Royaume-Uni pour les principaux ont vu leur taux poussés à des niveaux très bas.

Les marchés ont beaucoup de mal à admettre que le fonctionnement actuel de la zone Euro et le rôle de la BCE nécessitent d'avoir du temps pour évoluer et s'adapter. Toute la question est de savoir si comme certains le croient, la zone Euro va implorer ou si elle va au contraire se consolider. L'avenir nous le dira, mais clairement les marchés se posent la question.

Globalement affectés par la faiblesse de la conjoncture, et pour la zone Euro par la crise obligataire, les marchés actions ont été mal orientés. Seul le marché US reste à son niveau du début de l'année. La baisse est généralement proche de 20 % même pour les pays émergents.

A ce jour, les résultats des entreprises ne justifient pas cette prudence des investisseurs et seule une récession significative justifierait un tel niveau des marchés.

Quant au marché obligataire, il a navigué, pour les emprunts souverains, entre la surperformance des uns, les "bons élèves", et la descente aux enfers des autres. Les emprunts émis par les entreprises ont connu une profonde dégradation qui ne se limite pas aux seuls emprunts émis par le secteur financier.

Les choix d'AGRICA ÉPARGNE

Les fortes réactions des marchés obligataires au cours de l'automne, après celles des marchés d'actions un peu avant dans l'année, sont le résultat de comportements extrêmes des marchés. Nous avons évoqué cette possibilité dans nos communications précédentes et il nous semble que ces risques sont toujours présents. La crise obligataire est encore là.

Même si un certain optimisme a regagné les marchés, les questions de fonds restent pleinement d'actualité. Si nous demeurons confiants sur la capacité de l'Europe à résoudre sa crise de gouvernance, nous restons prudents sur les emprunts souverains qui nous paraissent toujours nettement surévalués.

La rigueur nécessaire pour équilibrer les comptes des Etats ne peut aller de pair qu'avec une politique favorable aux entreprises. Il est indispensable de favoriser d'une manière ou d'une autre la création d'entreprises et la création d'emplois et de maintenir la croissance pendant que la rigueur s'installe.

Ceci nous conduit à rester positif sur les marchés d'actions, position que nous avons adoptée depuis plusieurs trimestres et qui nous paraît la plus raisonnable à moyen terme. Nous sommes favorables aux grandes entreprises qui profitent de la croissance mondiale et aux petites et moyennes valeurs qui sont celles qui créent des emplois. Nous restons toujours à l'écart du secteur financier banques et assurances, des valeurs domestiques (voir les difficultés de Gaz de France avec des tarifs difficiles à ajuster) et des "utilities" dont les marges seront sous pression. Les valeurs de consommation en règle générale risquent de souffrir de la rigueur et les valeurs défensives reviennent au goût du jour.

Notre vision est à moyen terme et ne nous tient pas à l'abri des mouvements de court terme qui sont d'autant plus importants que les investisseurs à long terme s'éloignent des marchés pour des raisons réglementaires principalement.

*T-Bonds ou Treasury Bond (bons du trésor) : titres obligataires à intérêt fixe sécurisé émis par le gouvernement américain.

** Gilts, abréviation de gilt-edged securities : emprunts d'État émis par le Royaume-Uni.

Performances

	AE Défensif	AE Prudent	AE Équilibré	AE Dynamique
Produits de taux	85 %	75 %	50 %	25 %
Actions	15 %	25 %	50 %	75 %
VL* au 30/12/2011	34,496 €	35,661 €	36,198 €	36,528 €
Performances 1 an glissant	- 4,40 %	- 6,61 %	- 10,25 %	- 13,70 %
Performances 2011	- 4,40 %	- 6,61 %	- 10,25 %	- 13,70 %

*Valeur liquidative

Point de vue

Le grand désordre de l'économie mondiale

La situation de la finance mondiale est inquiétante mais c'est sans doute celle de l'économie, et des économies occidentales en particulier, qui doit le plus nous inquiéter. Nous évoquons depuis longtemps les grands déséquilibres qui ont paru pendant une longue période n'avoir aucun impact : les déséquilibres commerciaux avec des excédents qui s'accumulent chez les pays exportateurs, mais aussi chez les producteurs de pétrole, pendant que le déficit commercial des Etats-Unis ne connaît aucun répit. La présence de nombreux paradis fiscaux où disparaissent tous les ans des montants faramineux, des déficits budgétaires et endettements en tous genres qui connaissent une croissance élevée, sans oublier le taux de chômage qui atteint des niveaux inacceptables.

S'il était évident que tout ceci ne pouvait pas durer, il était par contre difficile de savoir quand les rééquilibrages auraient lieu et de quelle manière ?

Il semble que l'on ait maintenant la réponse. Si en 2007/2008, la crise a été présentée comme une crise uniquement financière, liée aux excès commis par l'imagination fertile et les moyens importants du secteur, l'on sait désormais que le fond du problème

est celui de l'économie réelle. Les débordements de la financiarisation n'ont été qu'un moyen pour masquer la réalité de la situation qui apparaît maintenant. La désindustrialisation, un chômage important, des sociétés qui se divisent, une paupérisation en hausse, des systèmes sociaux en difficulté et des politiques de rigueur à venir. La croissance et les nouveaux vecteurs de développement ne profitent qu'aux pays émergents et à quelques sociétés high tech pendant que l'économie traditionnelle a du mal à assurer sa survie.

Sans remettre en cause la mondialisation, il apparaît évident que les hommes politiques doivent l'aménager afin de la rendre plus supportable. En ont-ils l'envie et les moyens ? L'avenir nous le dira, mais il n'y a pas beaucoup de temps à perdre car visiblement les marchés s'impatientent. Les peuples aussi qui lors de chaque élection renvoient les hommes en place, quelle que soit leur couleur politique. Les piteux débats entre républicains et démocrates aux USA ne sont pas encourageants, pas plus que les débats auxquels nous assistons en France actuellement. Mais l'espoir fait vivre...

Zoom

PERCO : nouvelles règles

Deux décrets du 7 novembre 2011 précisent les règles de gestion et d'information du PERCO suite à la loi portant réforme des retraites du 9 novembre 2010.

• Le décret n°2011-1449 précise que :

Concernant la Participation :

■ Le règlement du PERCO doit prévoir les modalités d'affectation par défaut des sommes versées au titre de la participation comme prévu à l'article L3324-12 du Code du travail. En cas de silence du règlement PERCO, ces sommes seront affectées au support d'investissement présentant le profil le moins risqué.

■ Le salarié sera informé de ces modalités par une mention sur le livret d'épargne salariale.

■ Ces dispositions s'appliquent aux droits à participation attribués au titre des exercices clos après le 10 novembre 2010.

Concernant les jours de repos non pris :

■ La valeur des jours de repos non pris et transférés sur le PERCO (et par extension sur un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies) est égale à la valeur de l'indemnité de congés payés définie par le Code du travail.

Concernant la gestion pilotée du PERCO :

lorsque le participant a choisi cette option :

■ L'allocation de l'épargne conduit à une augmentation progressive de la part des sommes investies dans un ou des supports d'investissement présentant un profil à faible risque.

■ Deux ans au plus tard avant l'échéance de sortie du PERCO, la part de l'allocation investie dans des supports d'investissement présentant un faible risque doit être d'au moins 50 %.

■ Les teneurs de comptes-conservateurs de parts devront envoyer avec le relevé de compte individuel annuel une information sur la gestion pilotée à tout bénéficiaire et ce dès l'âge de 45 ans.

Ces modalités devront être introduites dans les règlements Perco avant le 1^{er} avril 2012.

• Le décret n°2011-1450

■ La fiche distincte du bulletin de paie mentionne le montant de participation qui devra être affectée par défaut vers le PERCO.

Brèves

- Facebook vise une capitalisation boursière de 100 Mds de dollars. Ce n'est pas un peu beaucoup ?
- Le deuxième acteur mondial dans le transport de conteneurs, l'Italo Suisse MSC mise sur le Port du Havre et y installe une plateforme pour l'Europe de l'Ouest.
- Les chaussettes DD vont fermer leur usine historique ouverte en 1819 dans l'Aube. Le nouveau propriétaire italien vient de décider la délocalisation en Italie. L'entreprise DD passe ainsi de 1 700 salariés en 1970 à aucun effectif en France en 2012.
- Marc SIMONCINI, le fondateur de Meetic n'est pas à court d'idées. Il vient de créer un site de vente de lunettes. Objectif : diviser par deux le coût des verres et des montures.
- La dette américaine vient de dépasser les 15 000 Mds de dollars. Elle a doublé en 4 ans et atteint 100 % du PIB.
- La France va perdre son statut de 2^{ème} constructeur de véhicules en Europe derrière l'Allemagne. L'Espagne la remplace dès 2011.



- Directeur de la publication : Patrick Leroy
- Rédacteur en chef : Jean-Claude Guimiot
- Coordination : Frédéric Billaudot
- Création-réalisation : Phi Éconéo
- Crédit photo : Photononstop

Agrica Épargne

- Filiale des institutions de prévoyance membres du Groupe AGRICA
- Siège social - 21 rue de la Bienfaisance 75382 Paris cedex 08
- Tél. : 01 71 21 60 78 - fax : 01 71 21 60 42
www.groupagricar.com
- RCS Paris 449 912 369 - S.A.S au capital social 3 000 000 € - N° d'agrément AMF GP 04 005

