



OÙ VA LE MONDE ET COMMENT « SURVIVRE AUX CRISES<sup>®</sup> » ?

Nouvelle donne après une décennie  
« perdue » qui s'achève en crise  
Quel scénario à court/moyen terme ?

▶ **Jean-Marie Mercadal**

*Directeur Général adjoint en charge des gestions*



# 2000... 2009 : autopsie d'une décennie perdue qui s'achève en crise

## ▶▶ Économie

- Surcroissance occidentale : consommation à crédit, pas assez d'épargne...
- Accumulation de dettes
- Expansion des pays émergents par les exportations
- Déséquilibre du commerce mondial
- « Désinflation importée » / chômage latent en occident (*délocalisations...*)

## ▶▶ Taux / marchés

- Politiques monétaires trop laxistes ? (*US*)
- Taux obligataires trop bas ? (*paradigme obligataire !*)
- Utilisation généralisée du « levier » → bulles (*immobilier, crédit...*)
- Titrisation excessive « tous azimuts »
- Explosion de l'utilisation des dérivés

## ▶▶ Idéologie

- Excès de libéralisme et de confiance dans l'autorégulation des marchés...



# Scénario économique et financier à long terme *1/3*

---

2010 / 2012... quelques années de transition  
avant un nouveau « cycle vertueux » ?

## ► Économie : le poids de la dette occidentale

- Les pays émergents sont les gagnants de la crise mais ils vont modifier leur modèle de développement (*Chine*) : + de consommation intérieure, réduction du poids des exportations
- La croissance a été réamorcée par les plans de relance publics :  
+ d'impôts ? Quels secteurs vont être privilégiés ?
- Fin de la « surcroissance » occidentale (*2 à 3 % aux US ?*), + d'épargne,  
- d'endettement privé ?
- Nouveau « cercle vertueux » de croissance mondiale à terme avec  
l'avènement d'un marché de consommation intérieure dans les pays  
émergents qui bénéficierait aux entreprises occidentales

# Scénario économique et financier à long terme 2/3

---

## ▶▶ Taux / marchés

- Comment résoudre le problème des déficits et des endettements gouvernementaux ?  
Quel niveau approprié pour les taux d'intérêt, retour ou non de la problématique « Inflation » ?
- Réglementations d'investissement plus contraignantes : + de fonds propres, - de prise de risque
- Comment organiser la compétition / protectionnisme par la faiblesse excessive des monnaies (*dollar, yuan...*)

## ▶▶ Idéologie

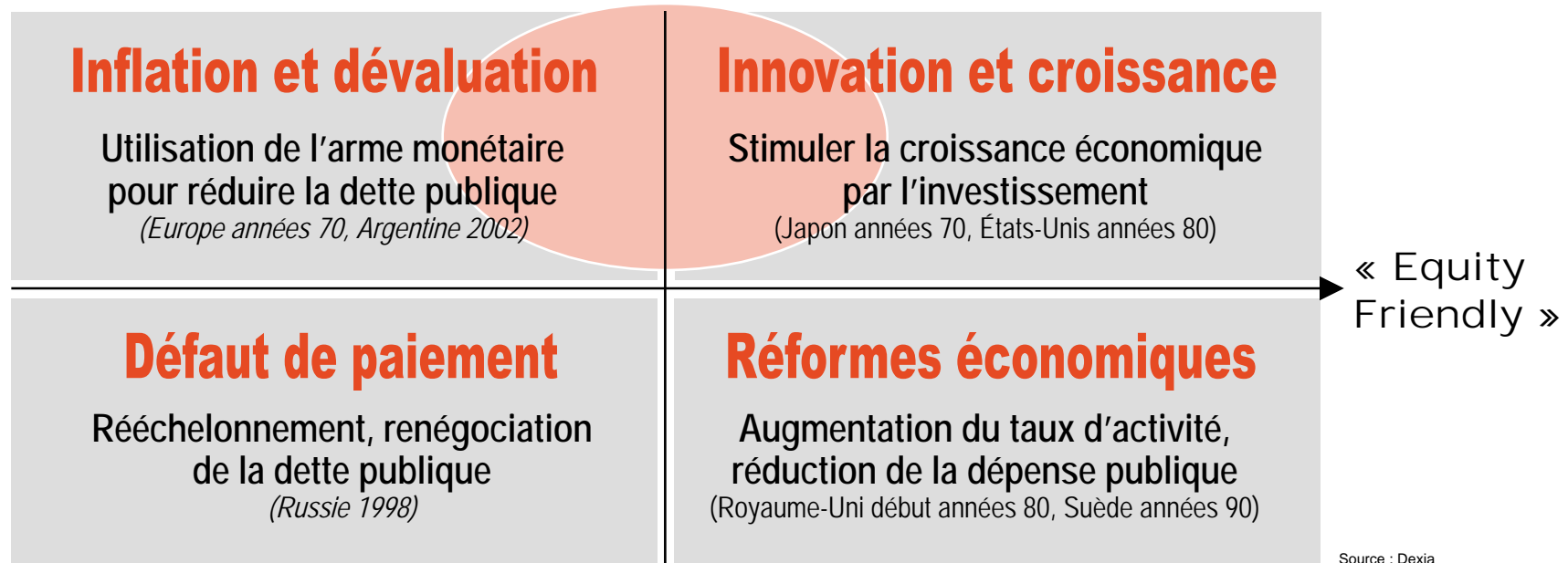
- Retour de l'interventionnisme des États et des réglementations....
- ... avec ses défauts : hausse des impôts, mauvaise allocation du capital...



# NOUVELLE DONNE

# Scénario économique et financier à long terme 3/3

## Quelles solutions pour résoudre le problème de la dette publique ?



● Zone envisagée : environnement moyennement favorable aux actions en théorie

# Scénario économique et financier à court terme

---

« Exit strategy » : en parler mais ne rien faire et la visibilité sera bonne !

## ▶▶ Économie

- Les mesures prises par les gouvernements et les Banques Centrales ont été efficaces.
- La croissance mondiale dépassera sensiblement 3 % en 2010.
- Cette croissance n'apparaît toutefois pas assez pérenne pour que les « perfusions » monétaires et budgétaires soient retirées trop tôt.

## ▶▶ Taux

- Les politiques monétaires ne seront donc pas modifiées dans les prochains mois : **les taux monétaires vont rester bas.**
- Les courbes de taux sont pentues, freinant ainsi naturellement la hausse des taux longs.

## ▶▶ Tendances

- Un certain scepticisme a accompagné la reprise boursière : il subsiste des flux potentiels d'investissement vers les actifs « à risque », notamment les actions.

# Et si la FED monte ses taux...

---

▶▶ **Au cours des 20 dernières années, les périodes de hausses des taux étaient plutôt l'exception : 3 hausses significatives.**

- Cycle de 13 mois – 300 bp à partir de février 1994
- Cycle de 12 mois – 170 bp à partir de juin 1999
- Cycle de 21 mois – 425 bp à partir de juin 2004

▶▶ **Hausse des taux = baisse des marchés actions ?**

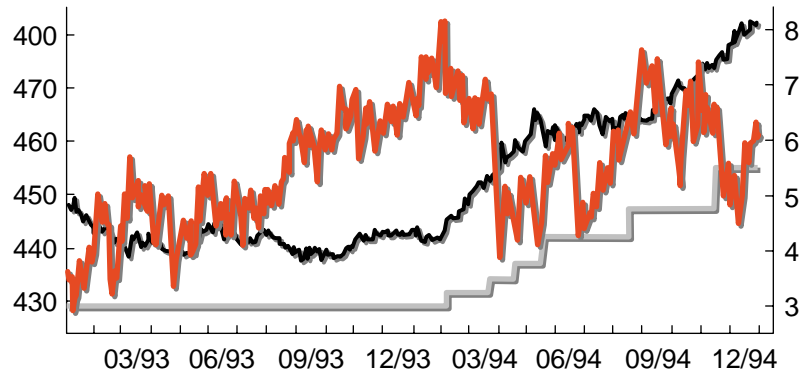
- Depuis 1915, le « discount rate » (*remplacé en 2003 par le « primary credit rate »*) était en hausse à 38 reprises et l'indice S&P 500 a progressé pendant 25 de ces années.

# Et si la FED monte ses taux...

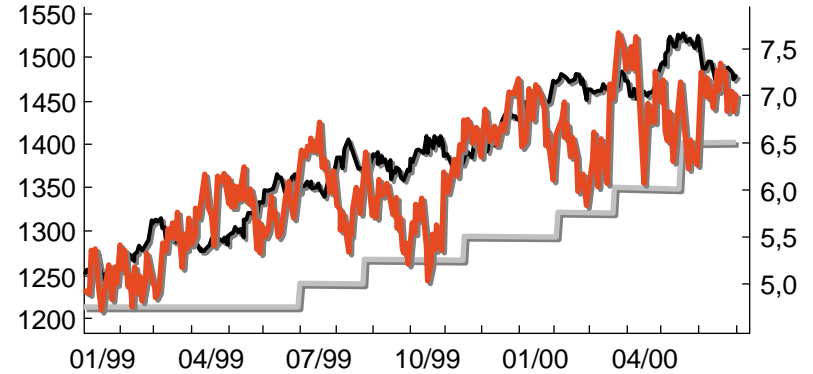
Les actions ne sont pas toujours affectées, surtout si la communication est bonne...

- Swap 2 ans
- Taux directeur
- Indice actions

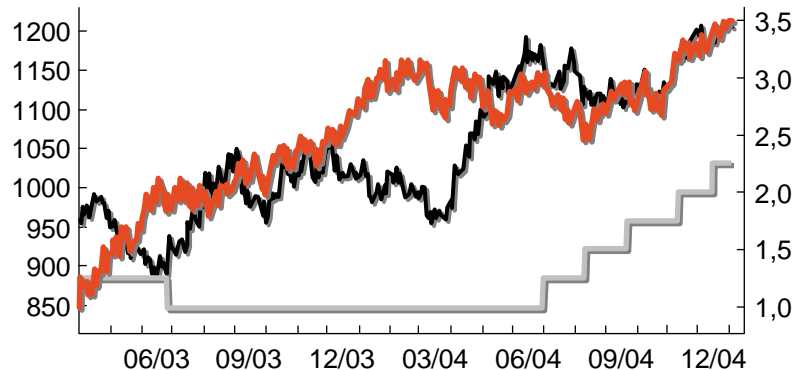
### LE CYCLE DE 1994



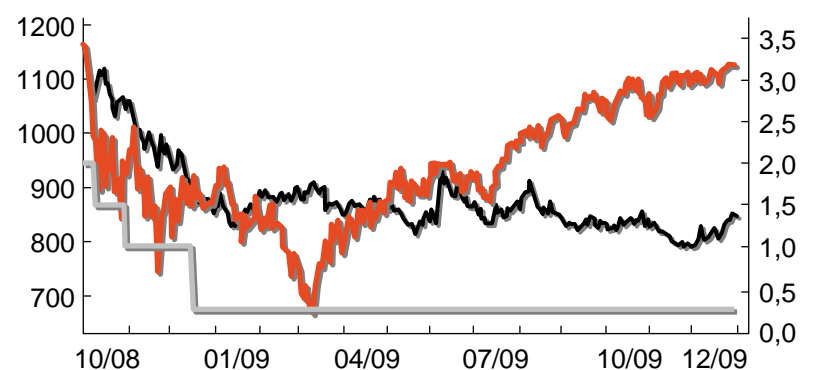
### LE CYCLE DE 1999



### LE CYCLE DE 2004



### LE CYCLE DE 2010 ?



Source : Bloomberg

# Analyse des classes d'actifs : « cher / pas cher » 1/5

CHER

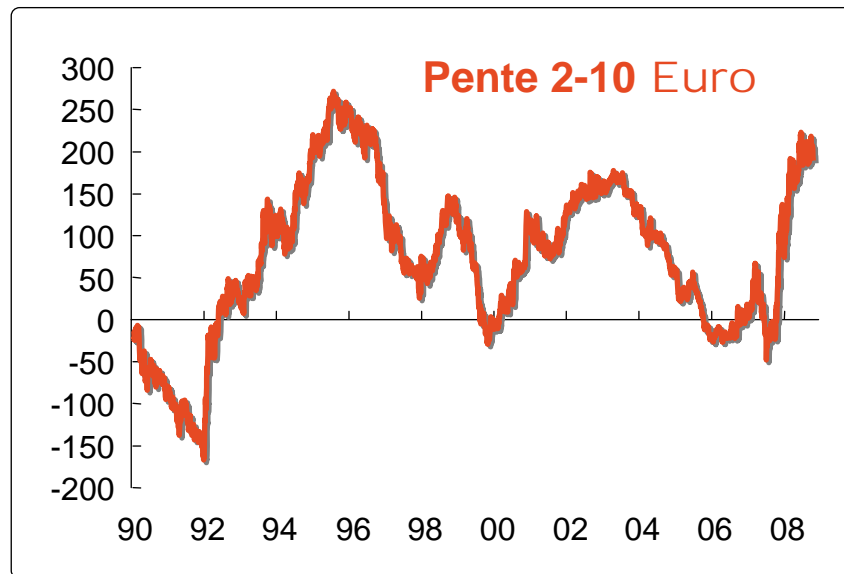
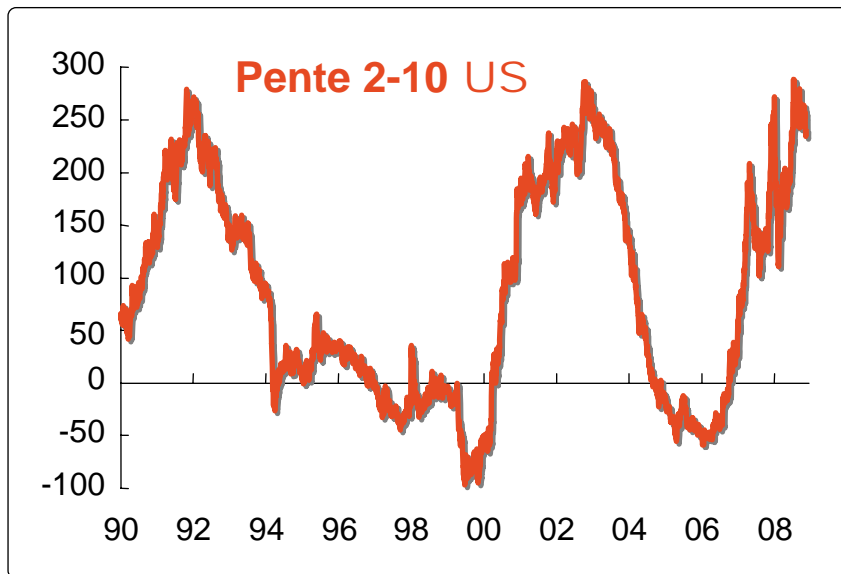
## ►► Monétaire

Rallonger les investissements vers la partie courte 1/3 ans de la courbe des taux.

CHER

## ►► Obligations gouvernementales

Mais, pas de fort risque de tension des taux d'intérêt à court terme car les courbes sont pentues. Pas « d'explosion » de l'euro.



# Analyse des classes d'actifs :

## « cher / pas cher » 2/5

---

OK

### ▶▶ **Crédit**

Faible potentiel de détente supplémentaire mais le « portage » est intéressant.

PAS CHER

### ▶▶ **Convertibles**

Le profil « convexe » joue pleinement actuellement : du rendement, des « planchers » obligataires proches et des options implicites assez faiblement valorisées.

CHER

### ▶▶ **Euro**

Le dollar et la livre sont proches de leurs plus bas historiques vis-à-vis de la monnaie unique mais le timing est difficile à anticiper.

PAS CHER

### ▶▶ **Devises émergentes**

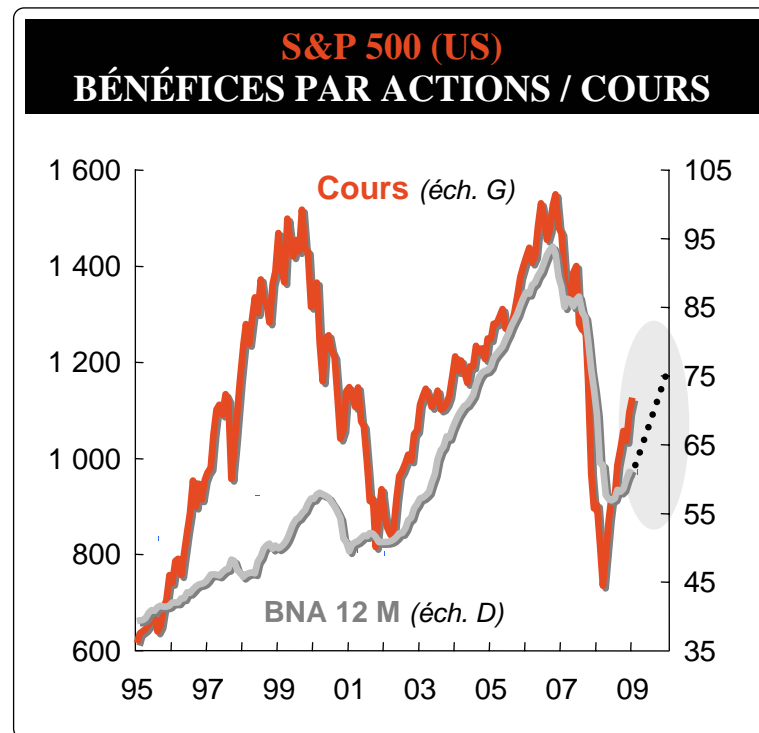
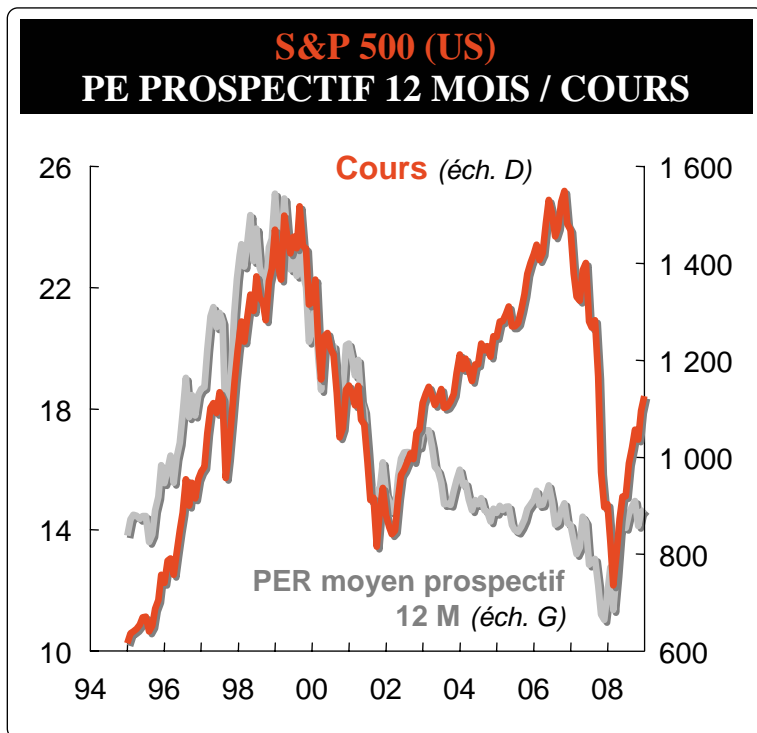
Maintenues à des niveaux trop bas par les gouvernements (*Yuan, Real...*).

# Analyse des classes d'actifs : « cher / pas cher » 3/5



## ► Actions US

Le contexte n'est pas propice à une expansion des PER, mais il existe un potentiel de hausse proportionnel à celui des bénéfices.

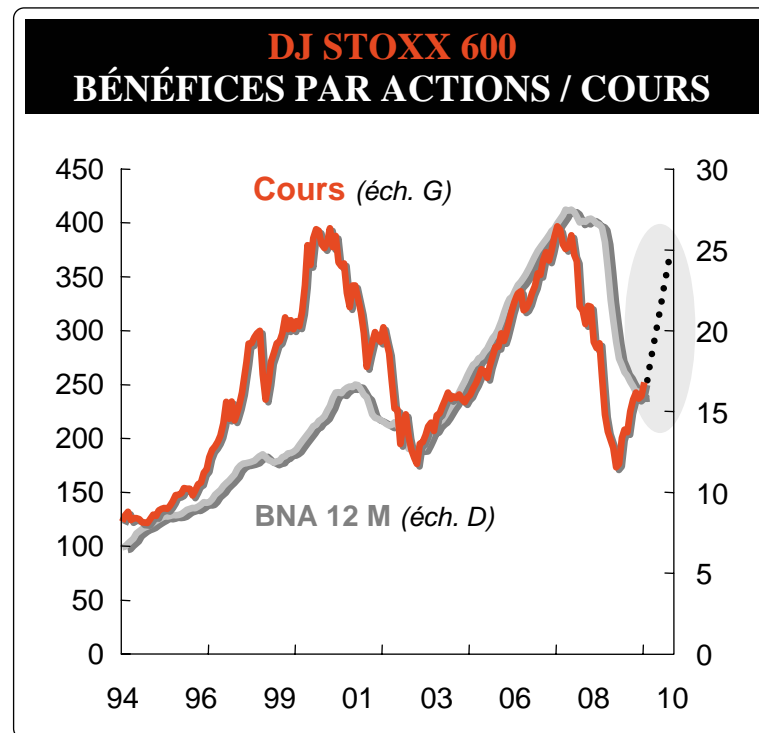
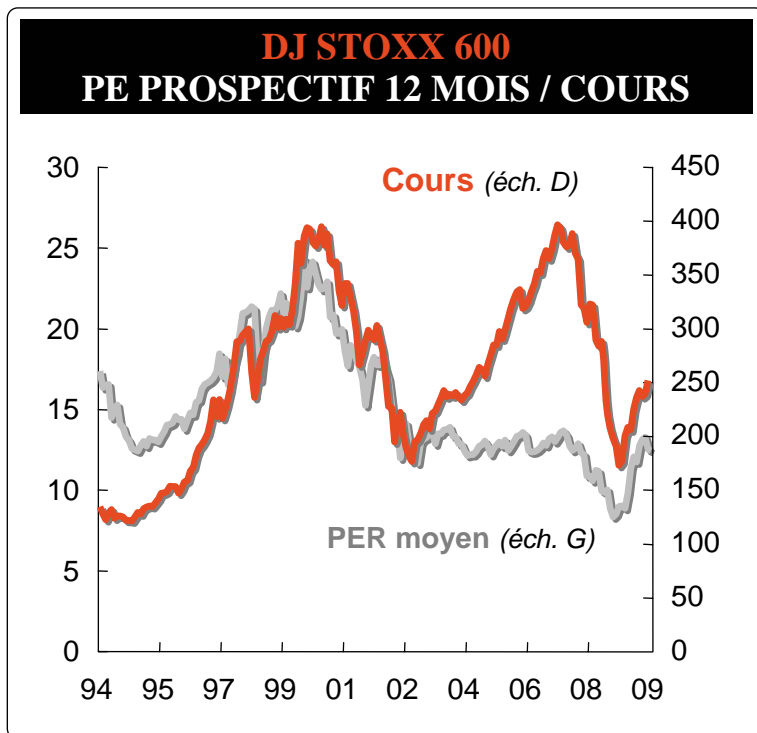


# Analyse des classes d'actifs : « cher / pas cher » 4/5



## ►► Actions Europe

Le contexte n'est pas propice à une expansion des PER, mais il existe un potentiel de hausse proportionnel à celui des bénéfices.



# Analyse des classes d'actifs :

## « cher / pas cher » 5/5

---

PAS CHER

### ▶▶ **Actions Japon**

PBV du marché inférieur à 1 ; les investisseurs sont dans l'ensemble sous-investis sur cette place qui représente encore près de 9 % de la capitalisation mondiale.

PAS TROP CHER

### ▶▶ **Actions émergentes**

Valorisations en ligne avec les places occidentales et un peu « sur-achetées » à court terme, mais fort potentiel à long terme.

PAS CHER

### ▶▶ **Valeurs de croissance / Grandes capitalisations**

Le rétablissement des valeurs cycliques a déjà eu lieu. Leur momentum peut encore être positif à court terme mais les secteurs de croissance sont faiblement valorisés, en absolu et en relatif.

THÈME PORTEUR

### ▶▶ **M&A**

Le marché sera animé par des opérations de fusions / acquisitions : les entreprises rechercheront de la croissance externe.

Les commentaires et analyses contenus dans cette présentation reflètent l'opinion des différents intervenants présents à la Conférence du Groupe OFI sur les marchés et leur évolution à la date de publication, en fonction des informations connues à ce jour. Toute modification demeure réservée. Les informations présentées dans ce document sont transmises à titre purement indicatif et ne sauraient constituer un engagement du Groupe OFI ou des sociétés intervenantes. En conséquence, ni le Groupe OFI ni un intervenant ne sauraient être tenus responsables d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses présentés dans la présente publication. Ces informations ne constituent en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Toute reproduction ou utilisation non autorisée de ces commentaires et analyses engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les informations et les analyses proviennent de sources connues pour être fiables. Toutefois, le Groupe OFI ne garantit pas qu'elles soient exactes ou complètes et ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. L'attention des souscripteurs potentiels est attirée sur les OPCVM réservés à certains investisseurs tels que les Fonds Communs de Placement à Risques ou les OPCVM de fonds alternatifs dont les règles de souscription sont exposées dans le Livre IV, Titre Ier, Chapitre III du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et qui peuvent être plus risqués. Toute souscription dans les OPCVM présentés dans cette publication doit se faire sur la base du Prospectus complet en vigueur, disponible, pour ce qui concerne les OPCVM du Groupe OFI, sur simple demande auprès d'OFI ASSET MANAGEMENT : 1, rue Vernier – 75017 Paris ou à l'adresse suivante : ofi.newsreport@ofi-am.fr. Les valeurs liquidatives des OPCVM peuvent varier à la hausse comme à la baisse. Le capital n'est pas garanti. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Le traitement fiscal propre à l'investissement en parts ou actions d'OPCVM dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié.

**Pour plus d'information, veuillez contacter votre interlocuteur habituel chez OFI Asset Management  
ou visiter notre site Internet :**

**[www.ofi-am.fr](http://www.ofi-am.fr)**

OFI ASSET MANAGEMENT  
1 rue Vernier, 75017 Paris  
Société Anonyme au capital de EUR 9 878 530  
R.C.S. Paris B 384 940 342

Le porteur du présent document reconnaît avoir pris connaissance des clauses ci-dessus.  
Document non contractuel.