

**FRANCK NICOLAS**Directeur Allocation Globale
et ALM

Classes de risques	Sous-classes de risques	Allocation tactique*	
		12/10 ⁽¹⁾	01/11 ⁽²⁾
TAUX		=	-
ACTIONS		+	++
TAUX	États-Unis	=	-
	Euro	=	-
	Grande-Bretagne	=	=
	Pays émergents	=	+
	Japon	-	-
EMETTEURS EURO	Corporate	+	+
ACTIONS	États-Unis	+	=
	Euro	+	++
	Grande-Bretagne	+	+
	Japon	=	=
	Pays émergents	=	-
DEVICES (FACE À L'EURO)	Dollar	=	-
	Yen	=	=
	Livre Sterling	=	-
MATIÈRES PREMIÈRES	Pétrole	+	+
	Or	=	-
	Matériaux industriels	+	++

(1) Comité d'investissement stratégique du 25/11/2010.
 (2) Comité d'investissement stratégique du 06/01/2011.

■ Échelle allant de -- à ++

* Ecart de pondération par rapport à une allocation stratégique de référence d'un investisseur.

Changement de cap ou "effet janvier" ?

En janvier, le marché a retrouvé un peu de couleur après plusieurs mois incertains. La vigueur de la croissance économique en Chine, l'éloignement des risques de rechute en récession dans les pays développés et la croissance moins dépendante des aides publiques aux États-Unis, ont redonné un peu de visibilité aux marchés financiers. Le risque souverain, bien que toujours d'actualité, semble être abordé avec davantage de sérénité.

Taux

Le Comité d'Investissement Stratégique de Natixis Asset Management a neutralisé la sensibilité obligataire autour des indices de référence considérant que le point bas du Bund avait été atteint sur le 10 ans. Il est encore trop tôt pour se réexposer aux pays périphériques de la zone euro. Même si les spreads qui se traitent sont supérieurs à certains corporate, la visibilité sur l'avenir de la dette en circulation est encore réduite.

L'Irlande, mise en difficulté par son système bancaire, semble se normaliser peu à peu malgré la réduction des effets de levier qui sera longue sur la zone.

La situation du Portugal reste préoccupante puisque la dette des ménages y est supérieure au PIB et que son encours est modeste en valeur absolue.

La dette espagnole est majoritairement entre les mains des résidents (55 %) et les exportations ibériques continuent d'être soutenues.

La Grèce inquiète également toujours : l'accès à des recettes nouvelles et une maîtrise des dépenses semblent encore difficiles à mettre en place.

La réflexion lancée autour du fonds de soutien et de l'achat d'émissions portugaises par des banques asiatiques a relâché la pression sur ces segments. La situation n'étant pas stabilisée pour autant, Natixis Asset Management privilégie le crédit corporate dans les portefeuilles.

Actions

Les annonces positives attestant de la solidité de la dynamique des entreprises ont continué de se multiplier. La zone euro a opéré un rattrapage assez significatif sur le mois au fur et à mesure que les craintes liées au risque souverain se sont apaisées.

Natixis Asset Management reste favorable aux actions en privilégiant la zone euro.

Dans une optique un peu contrariante également, les expositions aux secteurs les plus cycliques ont été réduites et les investissements émergents également. En effet, les tensions sur les prix des matières premières suscitent des inquiétudes de plus en plus vives autour de la croissance émergente, plus inflationniste que par le passé. Les banques centrales de ces zones devraient réagir mais le parcours boursier, sur fonds de valorisations un peu tendues, s'en trouve plus incertain à court terme.

Devises

En zone euro, la parité euro/dollar est passée de 1,29 à 1,37 sur le mois, même si une grande partie du chemin reste encore à parcourir. Cette parité semble avoir atteint son seuil haut pour le moment, ce qui montre bien que le dollar sera amené à se déprécier contre toutes les devises dès que les perspectives de crise s'éloigneront.

Les devises émergentes, plus que les actions de ces zones, semblent être à privilégier en ce début d'année (les perspectives de resserrments monétaires dans plusieurs pays pouvant contribuer à les renforcer).

Matières premières

Les matières premières directement sensibles à la croissance continuent leur marche en avant, mais le pétrole devrait marquer un plateau à court terme.

Les métaux industriels et les matières premières agricoles pourraient poursuivre leur évolution haussière.

L'or, dans son potentiel de valeur refuge, perd en revanche un peu de sa pertinence dans cette configuration. ///

Rédigé le 01/02/2011