

Le fait de la **SEMAINE**

**Jean-Marie MERCADAL**  
Directeur Général Adjoint en charge des gestions

## Bilan d'un été calme en apparence

**LES MARCHÉS ACTIONS SONT PROCHES DE LEURS NIVEAUX DE JUIN ET LE SCÉNARIO DE « TRADING RANGE » QUE NOUS DÉFENDIONS SE POURSUIT, MARQUÉ PAR UNE DUALITÉ FORTE ENTRE « MICRO ET MACRO » : LES ENTREPRISES PRÉSENTENT DES COMPTES POSITIFS, MAIS LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES S'ASSOMBRISSENT... ET LES TAUX D'INTÉRÊT BATTENT DES RECORDS DE FAIBLESSE...**

**L**e rendement des bons du Trésor à 2 ans a ainsi été pratiquement divisé par deux de part et d'autre de l'Atlantique depuis mai, passant de près de 1 à 0,5 % actuellement aux États-Unis, et de 1,2 à 0,6 % en Allemagne et en France ! Les taux gouvernementaux à 10 ans se sont également fortement détendus et se situent à 2,5 % aux États-Unis et moins de 2,15 % en Allemagne (2,45 % pour l'OAT 10 ans)... **Quelle est la signification de ce fort mouvement de détente alors que les derniers mois du printemps avaient été marqués par une forte défiance vis-à-vis des obligations gouvernementales ?**

La détente des taux d'intérêt s'est accélérée début août, après les déclarations de la Réserve Fédérale américaine sur les perspectives, modérées selon elle, de la croissance américaine. Quelques indicateurs économiques publiés ont également favorisé ce mouvement de fuite vers la « qualité » et, parmi eux, les perspectives très mitigées concernant l'investissement des entreprises. Les « Capex » s'annoncent faibles, ce qui risque de casser le cercle vertueux qui semblait se dessiner : « l'earning driven recovery » ; les profits élevés des entreprises devraient les inciter à investir et à embaucher, ce qui à terme relancerait la consommation... Au contraire, les entreprises se montrent prudentes et les niveaux

de cash détenus sont au plus haut : 1 800 milliards de dollars pour celles de l'indice S&P 500, soit 7 % de leur richesse globale, un record depuis plus de 50 ans. Espérons que les opérations de M&A constatées ces derniers jours inversent le mouvement.

**Dans ces conditions, les Banques Centrales ont à nouveau assoupli leurs discours. Les politiques monétaires accommodantes vont être maintenues.**

Les taux courts vont donc rester quasi-nuls pour plusieurs mois encore. Enfin, les gouvernements se lancent un peu partout dans les politiques d'austérité, ce qui ne favorise pas la croissance mais rassure les porteurs d'obligations. En conséquence, les investisseurs sont allés « chercher du rendement » sur la courbe des taux, engendrant la vive détente des taux longs. Aujourd'hui, les obligations gouvernementales sont techniquement « surachetées » mais une forte tension semble peu probable dans les prochains mois. Les obligations d'entreprises restent en relatif plus attractives.

**La seule variable d'ajustement des pays pour rester compétitif reste donc la devise.**

Nous avons constaté combien la baisse de l'euro depuis le début de l'année avait bénéficié à l'économie allemande. Le concours de faiblesse avec le dollar se poursuit et l'euro pourrait le « gagner » du fait de sa fragilité intrinsèque dans sa construction et son mécanisme : nous ne sommes pas

à l'abri de nouvelles secousses au sein de la zone sur des « dettes périphériques ». Notons que le Japon est en train de le perdre : le yen est à son plus haut historique contre le dollar... Et l'indice Nikkei pratiquement au plus bas à près de 9 000 points !

**Les actions ont connu deux phases distinctes cet été : une phase de forte progression en juillet durant laquelle les principaux indices ont gagné près de 10 %.**

Les résultats des « stress tests » des banques ont rassuré les marchés et les résultats semestriels publiés ont été dans l'ensemble supérieurs aux attentes. Le terrain gagné a ensuite été pratiquement totalement reperdu en août en raison des craintes de ralentissement évoquées. Les estimations de résultats commencent d'ailleurs à être révisées à la baisse pour 2011 : nous attendons désormais + 15,5 % de progression des BPA pour le S&P 500 en 2011 contre + 18 % au début de l'été, et + 16,5 % en Europe contre + 17,7 % préalablement.

**Cependant la valorisation absolue des actions, et surtout relative aux marchés de taux, devient très attractive : rendement du dividende désormais largement supérieur aux taux d'intérêt obligataires, PER 2001 de 10 en Europe et 12 aux États-Unis... Occasion d'achat historique selon certains stratèges, mais les investisseurs finaux sont encore rares...**

# Performances au 31/08/2010

| OPCVM                                      | 1 semaine<br>du 24/08/10<br>au 31/08/10 | Début d'année<br>du 31/12/09<br>au 31/08/10 | 1 an<br>du 01/09/09<br>au 31/08/10 | 3 ans<br>du 28/08/07<br>au 31/08/10 | VL / Cours<br>en euros |
|--|---|---|------------------------------------|-------------------------------------|------------------------|
| <b>FIXED INCOME</b>                        |   |   |                                    |                                     |                        |
| <b>Trésorerie régulière</b>                |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Trésor ISR                             | 0,010 %                                 | 0,322 %                                     | 0,526 %                            | 7,383 %                             | 4 280,71               |
| OFI Trésor Plus                            | 0,014 %                                 | 0,448 %                                     | 0,693 %                            | 7,968 %                             | 11 412,80              |
| <b>Emprunts d'États</b>                    |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Euro Souverains                        | - 0,08 %                                | 4,04 %                                      | -                                  | -                                   | 3 208,24               |
| OFI Stelphia Taux Réels                    | - 0,43 %                                | - 4,58 %                                    | - 5,06 %                           | - 1,71 %                            | 10 270,49              |
| <b>Investment Grade</b>                    |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Investment Grade Court Terme           | - 0,01 %                                | 0,84 %                                      | 1,75 %                             | -                                   | 100,97                 |
| OFI Euro Investment Grade                  | - 0,10 %                                | 4,84 %                                      | -                                  | -                                   | 4 650,20               |
| <b>Haut Rendement</b>                      |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Euro High Yield                        | - 0,19 %                                | 7,62 %                                      | 15,52 %                            | -                                   | 67,23                  |
| <b>Performance absolue</b>                 |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI International Bond Return              | - 0,28 %                                | - 2,50 %                                    | - 1,23 %                           | 8,22 %                              | 31 029,19              |
| <b>OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>            |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Convertibles Taux Euro                 | 0,24 %                                  | 3,25 %                                      | 4,66 %                             | 7,02 %                              | 285,08 (C) 253,73 (D)  |
| OFI Convertibles                           | 0,17 %                                  | 1,28 %                                      | 5,30 %                             | - 2,06 %                            | 59,38                  |
| SSP Convertibles Internationales           | 0,00 %                                  | 1,23 %                                      | 5,40 %                             | -                                   | 47,79                  |
| <b>ACTIONS</b>                             |   |   |                                    |                                     |                        |
| <b>Europe/Zone Euro</b>                    |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Cible                                  | 0,11 %                                  | - 6,10 %                                    | 2,59 %                             | - 30,61 %                           | 330,00                 |
| OFI Nemo                                   | 0,83 %                                  | - 0,47 %                                    | 8,27 %                             | - 19,77 %                           | 170,93                 |
| OFI Leader ISR                             | 0,36 %                                  | - 1,78 %                                    | 6,94 %                             | - 23,03 %                           | 2 038,11               |
| OFI Flex                                   | - 0,49 %                                | - 4,13 %                                    | 3,75 %                             | - 23,03 %                           | 1 038,27               |
| OFI Euro Core Equity                       | 0,95 %                                  | - 4,25 %                                    | 6,39 %                             | - 30,23 %                           | 68,72                  |
| OFI Prim'KappaStocks <sup>(1)</sup>        | - 0,76 %                                | - 11,35 %                                   | - 5,55 %                           | - 2,67 %                            | 996,26                 |
| <b>États-Unis</b>                          |   |   |                                    |                                     |                        |
| SSP GE US Equity (en USD)                  | - 1,02 %                                | -   | -                                  | -                                   | 37,91                  |
| SSP Driehaus US Equity (en USD)            | 0,61 %                                  | - 2,03 %                                    | 15,52 %                            | - 22,37 %                           | 57,04                  |
| SSP Turner US Equity (en USD)              | - 1,18 %                                | - 9,57 %                                    | 4,48 %                             | - 35,38 %                           | 41,64                  |
| SSP Third Avenue US Equity (en USD)        | - 0,06 %                                | - 4,94 %                                    | 4,75 %                             | - 27,99 %                           | 50,75                  |
| <b>Asie/Émergents</b>                      |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Cible Japon                            | - 2,63 %                                | 7,31 %                                      | - 0,41 %                           | - 41,49 %                           | 187,50                 |
| OFI Ming                                   | - 1,59 %                                | 14,82 %                                     | 32,64 %                            | 3,67 %                              | 281,70                 |
| OFI RCM Europe de l'Est                    | 1,28 %                                  | 7,34 %                                      | 30,47 %                            | - 21,99 %                           | 371,76                 |
| <b>Thématique</b>                          |   |   |                                    |                                     |                        |
| SSP Core Energy                            | 0,07 %                                  | - 0,53 %                                    | 19,99 %                            | -                                   | 40,93                  |
| <b>GESTION ALTERNATIVE DIRECTE</b>         |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Risk Arbitrages                        | 0,12 %                                  | 0,92 %                                      | 1,45 %                             | 5,80 %                              | 136,30                 |
| OFI Risk Arb Absolu                        | 0,37 %                                  | 2,85 %                                      | 4,03 %                             | - 2,00 %                            | 117,69                 |
| Oval Cible Absolu                          | 0,00 %                                  | - 1,21 %                                    | - 1,53 %                           | 0,86 %                              | 100,73                 |
| <b>MULTIGESTION TRADITIONNELLE</b>         |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI Palmarès Flex <sup>(1)</sup>           | - 0,16 %                                | - 0,60 %                                    | 2,93 %                             | -                                   | 92,61                  |
| OFI Palmarès Actions Europe <sup>(1)</sup> | 0,24 %                                  | - 0,34 %                                    | 9,38 %                             | - 25,88 %                           | 624,16                 |
| OFI MultiSelect Europe SRI                 | 0,64 %                                  | 3,56 %                                      | 15,56 %                            | - 24,71 %                           | 75,15                  |
| OFI Palmarès America <sup>(1)</sup>        | - 0,24 %                                | - 8,66 %                                    | 1,91 %                             | - 36,82 %                           | 368,16                 |
| OFI MultiSelect US Equity (en USD)         | 0,15 %                                  | - 7,84 %                                    | - 0,13 %                           | - 30,45 %                           | 53,98                  |
| OFI MultiSelect BRIC                       | - 0,17 %                                | 7,47 %                                      | 37,59 %                            | 11,50 %                             | 64,17                  |
| <b>MULTIGESTION ALTERNATIVE</b>            |   |   |                                    |                                     |                        |
| <b>Multistratégies</b>                     |   |   |                                    |                                     |                        |
| OFI MGA Alpha Palmarès <sup>(2)</sup>      | -                                       | - 0,24 %                                    | 2,00 %                             | - 9,01 %                            | 119,98                 |
| Oval Alpha Ace <sup>(2)</sup>              | -                                       | - 1,10 %                                    | 1,75 %                             | - 9,08 %                            | 1 017,45               |
| <b>INDICES/DEVICES</b>                     |   |   |                                    |                                     |                        |
| Eonia Capitalisé (EUR)                     | 0,01 %                                  | 0,25 %                                      | 0,37 %                             | 6,48 %                              | 142,25                 |
| CAC 40 (Clôture) (EUR)                     | - 0,01 %                                | - 11,32 %                                   | - 2,59 %                           | - 36,23 %                           | 3 490,79               |
| Stoxx Europe 600 (Clôture) (EUR)           | 0,75 %                                  | - 1,02 %                                    | 8,48 %                             | - 31,08 %                           | 251,31                 |
| S&P 500 (Clôture) (EUR)                    | - 0,78 %                                | 6,91 %                                      | 18,69 %                            | - 21,06 %                           | 827,55                 |
| MSCI World (EUR)                           | - 0,39 %                                | 5,08 %                                      | 14,38 %                            | - 23,43 %                           | 852,29                 |
| MSCI BRIC (EUR)                            | - 0,64 %                                | 7,04 %                                      | 29,49 %                            | 0,79 %                              | 246,90                 |
| EUR/USD                                    | 0,55 %                                  | - 11,98 %                                   | - 11,42 %                          | - 7,20 %                            | 1,27                   |
| TOPIX 500 (Clôture)                        | - 2,51 %                                | 9,92 %                                      | 3,50 %                             | - 26,11 %                           | 5,93                   |

(1) VL arrêtées au 30/08/10

(2) VL mensuelle au 30/07/10 - performance YTD du 31/12/09 au 30/07/10 - performance 1 an du 31/07/09 au 30/07/10 - performance 3 ans du 31/07/07 au 30/07/10

LES CHIFFRES CITÉS ONT TRAIT AUX ANNÉES ÉCOULÉES. LES PERFORMANCES PASSÉES NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES PERFORMANCES FUTURES.

Document d'information non contractuel. Le présent document ne vise que les clients professionnels au sens de l'article D. 533-11 du Code monétaire et financier ; les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) ; les conseillers en investissements financiers (CIF) au sens de l'article L. 541-1 et suivants du Code monétaire et financier. Il n'est pas destiné à être remis à des clients non professionnels ne possédant pas l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre leurs propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus. Les informations contenues dans ce document ne sauraient avoir une quelconque valeur contractuelle. Seuls le prospectus complet de l'OPCVM et ses derniers états financiers font foi. Avant d'envisager toute souscription, il est recommandé de lire attentivement le plus récent prospectus et de consulter le dernier rapport financier publié par l'OPCVM, disponibles sur simple demande auprès d'OFI Asset Management 1 rue Vernier - 75017 Paris ou des entités qui commercialisent l'OPCVM. Aucune exploitation commerciale même partielle des données qui y sont présentées ne pourra être effectuée sans l'accord préalable d'OFI Asset Management ou de ses filiales. OFI Asset Management et ses sociétés filiales déclinent toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des informations contenues dans le présent document et des conséquences qui pourraient en découler. Toute reproduction ou utilisation non autorisée de ces informations engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites judiciaires. La société de gestion ne saurait être tenue pour responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations contenues dans ce document. 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.

