

MATIN

LA PLÉNIÈRE

CONFÉRENCE OFI





LA PLÉNIÈRE

SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE 2012 « MISTER ALPHA DANS TOUS SES ÉTATS »

Investir « vent de face » ...

» Jean-Marie MERCADAL

Directeur Général Adjoint en charge des Gestions, OFI AM



Investir « vent de face » ...

- » **Les taux sont bas (monétaire, Bons du Trésor, Bund, TBill, OAT...)**
- » **L'avenir est « peu lisible »**
 - Croissance
 - Politique / géopolitique
 - Banques Centrales (QE ?)
 - Psychologie : référence aux excès d'endettement des années 30
- » **Mais les données ne sont-elles pas déjà inscrites dans les cours actuels ?**

Configuration du monde après 3 ans de crise

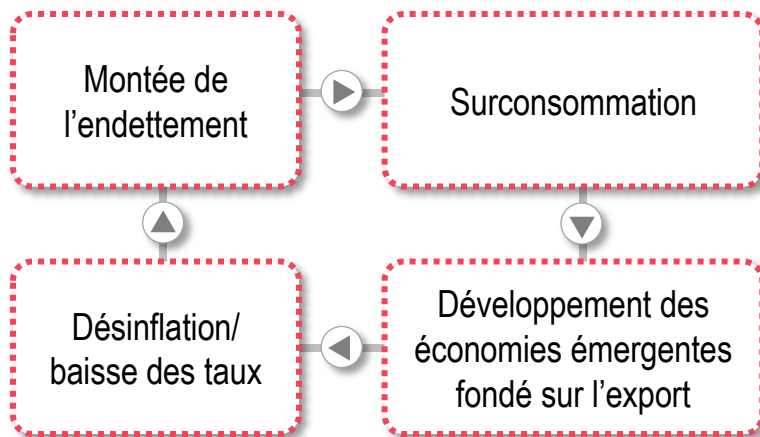
- » La dernière crise a mis à mal le statut des grandes économies dites développées au profit des nations émergentes : la contribution des pays émergents à la croissance mondiale est de près de 65 %...
- » Les pays gagnants du monde occidental sont « assis » sur des actifs réels... les perdants sur des dettes...

GRANDES PUISSANCES « ÉPARGNÉES »	MARCHÉS MATURES EN « DELEVERAGING »	GRANDES PUISSANCES ÉMERGENTES	MARCHÉS « FRONTIÈRES »
<p>Économies assises sur d'importantes ressources naturelles :</p> <ul style="list-style-type: none">- Australie- Canada <p>ou ayant réussi leur adaptation à la mondialisation :</p> <ul style="list-style-type: none">- Allemagne- Europe du Nord	<p>Économies endettées</p> <p>Ressources naturelles limitées</p> <p>Population vieillissante</p> <ul style="list-style-type: none">- Japon- Europe- États-Unis	<p>Assises sur d'importantes réserves de change :</p> <ul style="list-style-type: none">- Corée- Brésil- Russie- Inde- Chine <p>Développement d'une classe moyenne / consommation</p>	<p>Marchés aspirant à un modèle de développement « occidental »</p> <p>Modèles politiques en transition ; marchés boursiers encore peu liquides :</p> <ul style="list-style-type: none">- Afrique- Moyen Orient

Deux problématiques majeures pour les pays occidentaux

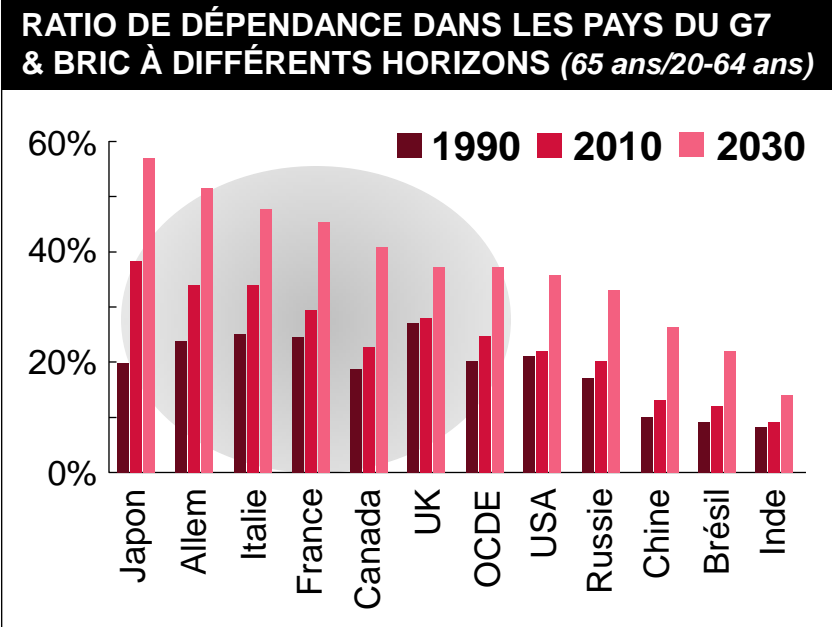
» La croissance

Le cercle pernecieux des dernières décennies est allé trop loin. Des politiques de rigueur vont être appliquées partout : **il n'y aura plus de croissance à crédit !**



» La démographie

- **Le vieillissement de la population** dans les pays développés réduira aussi inéluctablement les marges de manœuvre budgétaire.



Sources : OCDE, Les Cahiers Verts

La croissance a été révisée en baisse ces derniers mois...

MAIS TOUS LES CAS NE SONT PAS IDENTIQUES !

» États-Unis

- La Fed a réussi à recréer une sorte d'effet richesse soutenant la confiance
- Les entreprises vont bien, avec des marges au plus haut
- Le cycle d'investissement peut repartir, ce qui est bon pour l'emploi
- L'immobilier donne quelques signes de reprise

» Europe

- Le retour d'une gouvernance qui semble plus crédible est trop tardif
- La « logique » allemande qui va être adoptée est clairement récessive
- La BCE ne s'est pas encore engagée massivement dans une politique de soutien à l'économie, c'est la seule grande Banque Centrale dans ce cas...

» Émergents

- Une fois de plus, on constate une corrélation entre la croissance occidentale et émergente, même si elle reste évidemment bien plus forte
- Les canaux de transmission sont les exportations et le retrait des banques européennes dans le financement en dollars du commerce intra-asiatique...
- Mais en contrepartie, les politiques monétaires vont s'assouplir

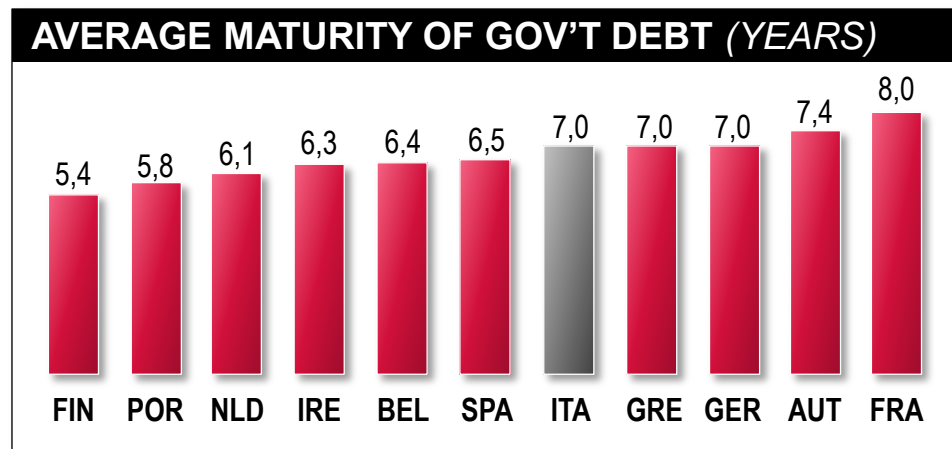
Au cœur de la problématique 2012 : le financement des dettes publiques

1. HAUSSE DES SPREADS : COÛT INTENABLE

Pays	PIB	% Dette / PIB	Dette (montant)	Taux Moyen*	Spread Allemagne	Maturité moyenne de la dette	Montant de dette remboursée par an	Coût résultant des spreads par an	Coût en % du PIB	Deficit / PIB
Allemagne	3310	84.0%	2780	1.57%		7	397.2			-4.3%
France	2560	82.0%	2099	2.62%	1.05%	8	262.4	2.7	0.11%	-5.0%
Italie	2051	118.4%	2429	6.53%	4.96%	7	347.0	17.2	0.84%	-4.6%
Espagne	1407	61.0%	859	5.26%	3.69%	6.5	132.1	4.9	0.35%	-9.3%

* Taux moyen des échéances 2 / 5 / 10 et 30 ans

- L'élargissement des spreads souverains des pays de la zone Euro par rapport aux taux allemands génère un coût supplémentaire en termes de remboursement des dettes nationales
- En supposant par exemple que la dette française, de maturité moyenne 8 ans, doit être remboursée de 1/8^e chaque année, le coût supplémentaire induit par la hausse des spreads par rapport à l'Allemagne est d'environ 0,11 % de son PIB par an (2,7 milliards)



Sources : Bloomberg, Morgan Stanley Research

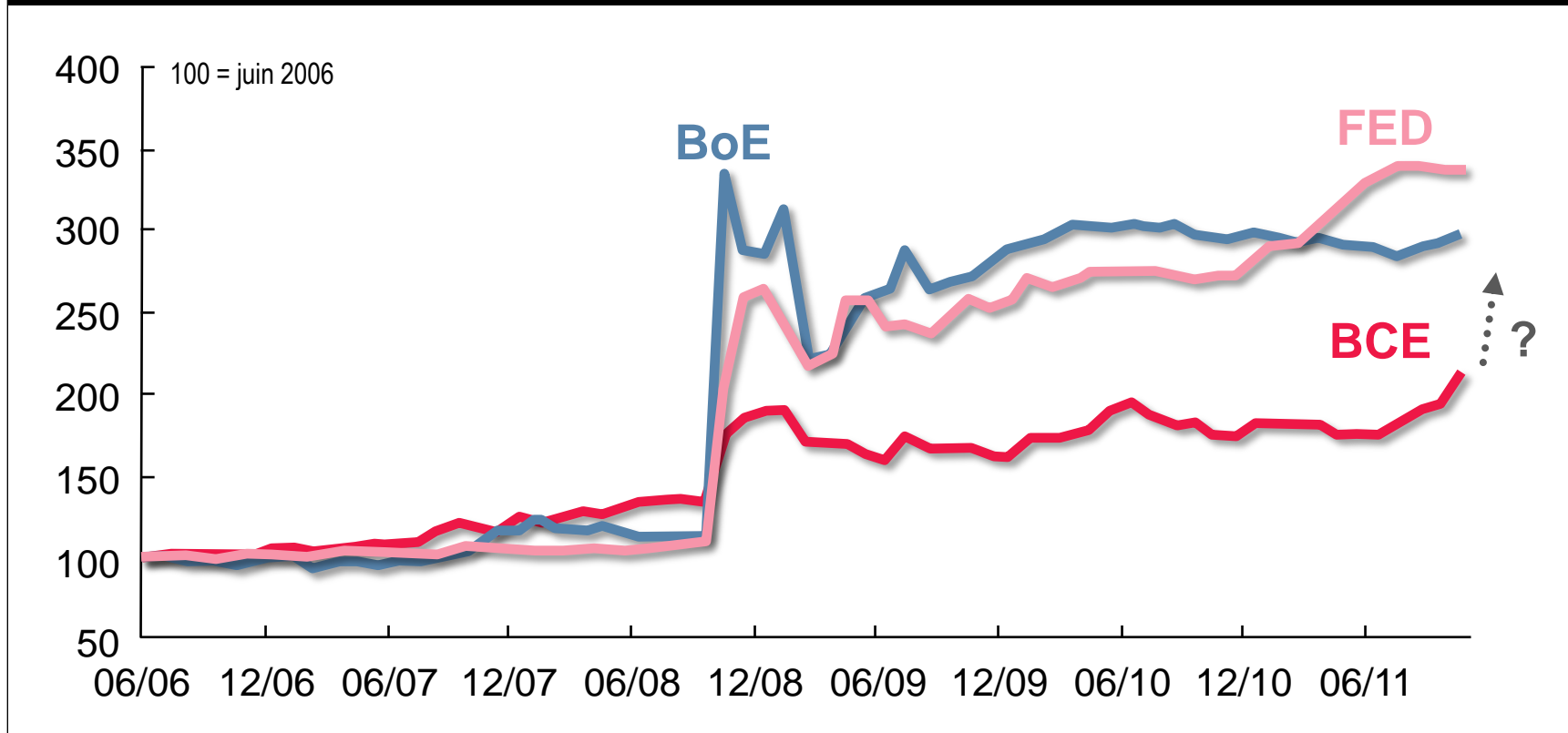
La situation est donc insoutenable pour quelques pays...

Au cœur de la problématique 2012

2. LES BANQUES CENTRALES

» La BCE capitulera-t-elle ?

TAILLE DE BILAN DES BANQUES CENTRALES



Sources : Datastream, Stratégie Amundi

Au cœur de la problématique 2012

3. LA POLITIQUE

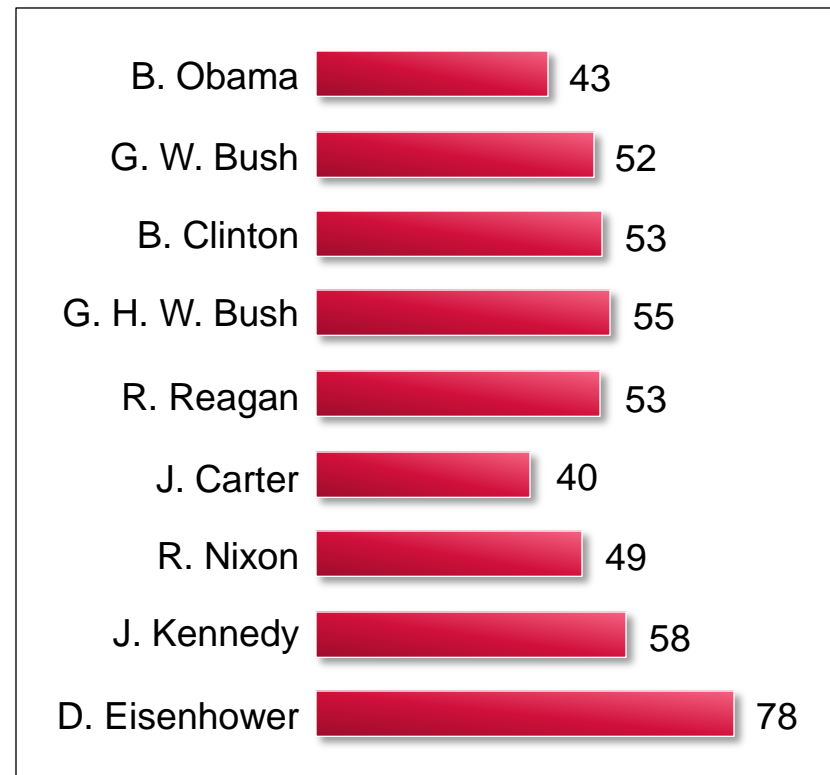
- » Euro : un champ de ruines ! La fin d'une mauvaise construction...
- » Il doit être repensé et le chemin politique est lent et douloureux



Au cœur de la problématique 2012

3. LA POLITIQUE (suite)

- À 1 an d'une possible réélection, **Barack Obama est l'un des présidents les moins populaires depuis 50 ans.** Seul Jimmy Carter était moins populaire et il n'a pas été réélu.
- Il y a **une très grande incertitude sur la politique US aujourd'hui** : faible visibilité jusqu'aux désignations du « super Tuesday » du 6 mars 2012, voire jusqu'au 24 avril.
- L'un des favoris, **Mitt Romney**, a une position très dure vis-à-vis de la Chine qui « manipule sa monnaie »...



Source : Gallup, as of November 30, 2011

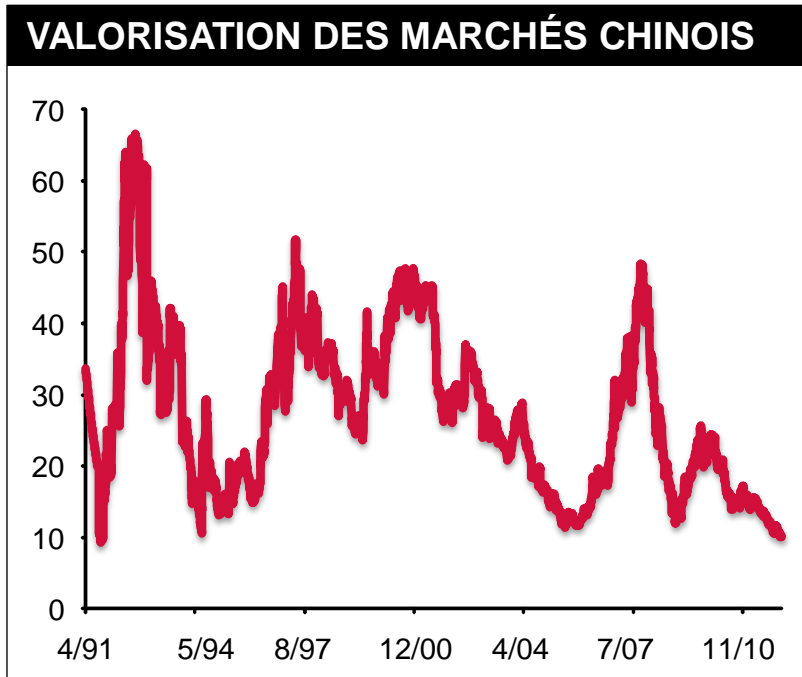
- » **Plus généralement en 2012, montée d'un climat protectionniste ?**
- » **De plus, le contexte géopolitique reste très troublé** (suite des « révolutions arabes », Iran, Syrie...)

Au cœur de la problématique 2012

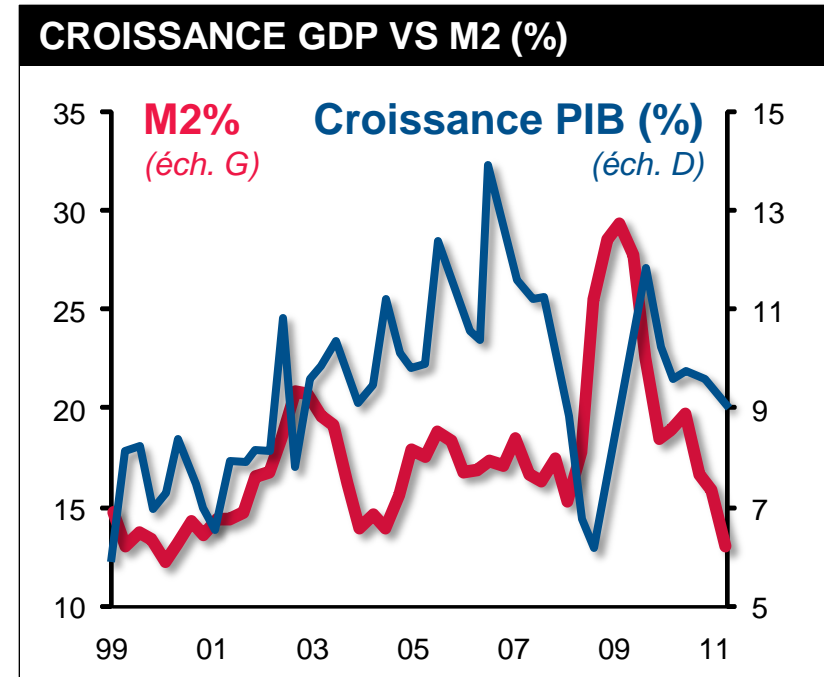
4. LA CHINE : VERS UN « HARD LANDING ? »

- » **Plus fort taux de croissance en 2010 et 2011 parmi les grands pays et plus mauvaise performance boursière en 2010 et 2011 !**
- » **A été touchée, comme en 2008, par la conjoncture internationale et la crise financière européenne**
- » **Recherche d'une voie vers « plus d'immunité »**
- » **Développement d'un marché de capitaux du RMB « off shore » pour le commerce intra asiatique**
 - L'objectif est de se passer des financements en \$ attribués par les banques occidentales (dont européennes) : les entreprises n'ont pas pu avoir accès au \$ pour les échanges commerciaux à cause des banques européennes...
- » **Tournant dans la politique monétaire**
 - La baisse du taux de réserve obligatoire des banques va permettre d'agir sur la quantité de prêts à l'économie domestique
- » **Il n'y aura pas de plan de relance comme en 2008 et le développement des infrastructures est déjà bien avancé**
 - L'État va favoriser un redéveloppement vers la consommation domestique...

Valorisation des marchés domestiques chinois



- Le marché domestique chinois est le pire marché financier parmi les principaux marchés mondiaux (CSI 300 : - 12,5 % en 2010 et - 25 % en 2011)

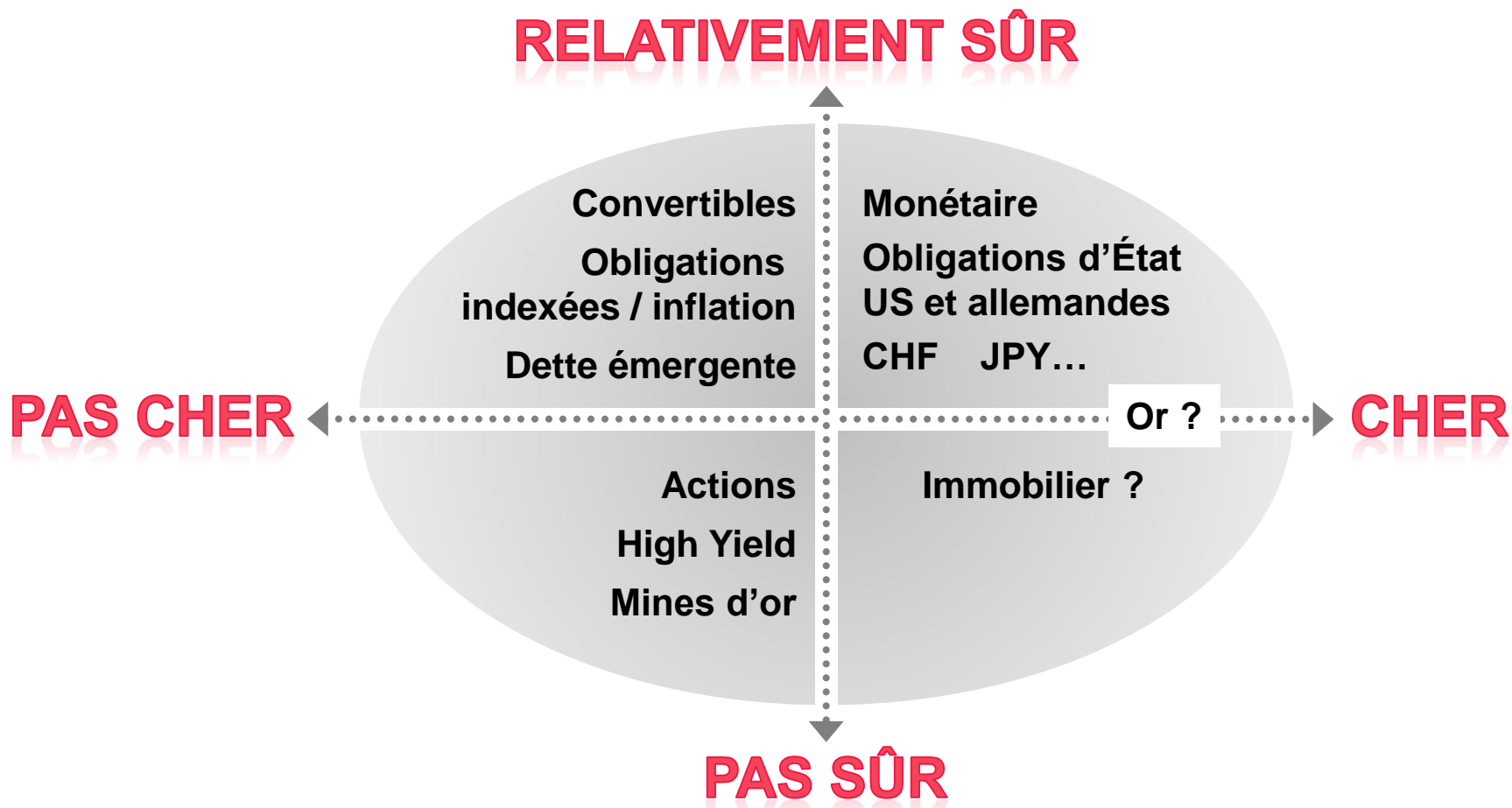


Source : Bloomberg

- Ceci s'explique par une politique de resserrement monétaire mise en place au deuxième trimestre 2009

Stratégie d'investissement : aujourd'hui les choix sont simples

CE QUI PARAÎT SÛR EST CHER, ET CE QUI EST FAIBLEMENT VALORISÉ N'EST PAS SÛR...

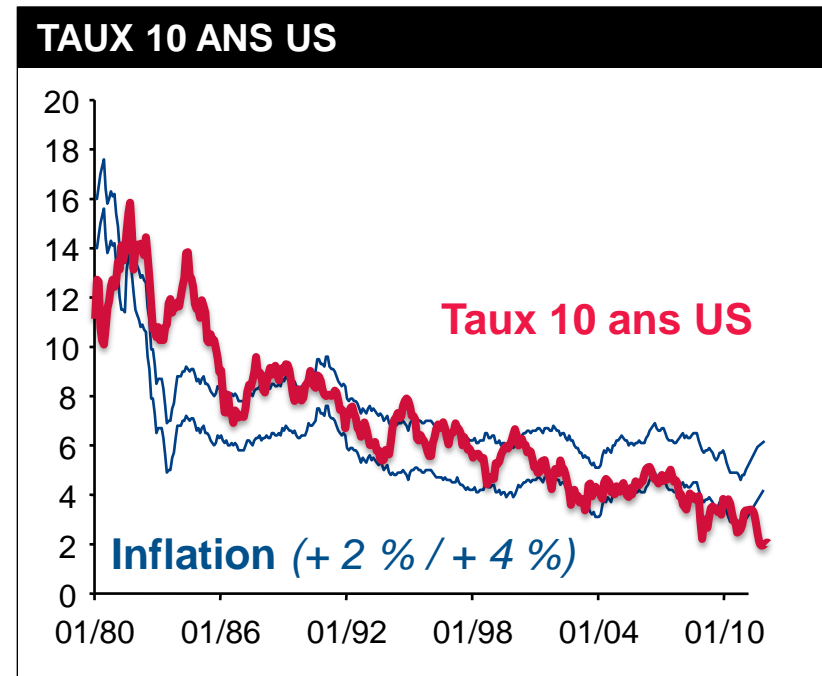
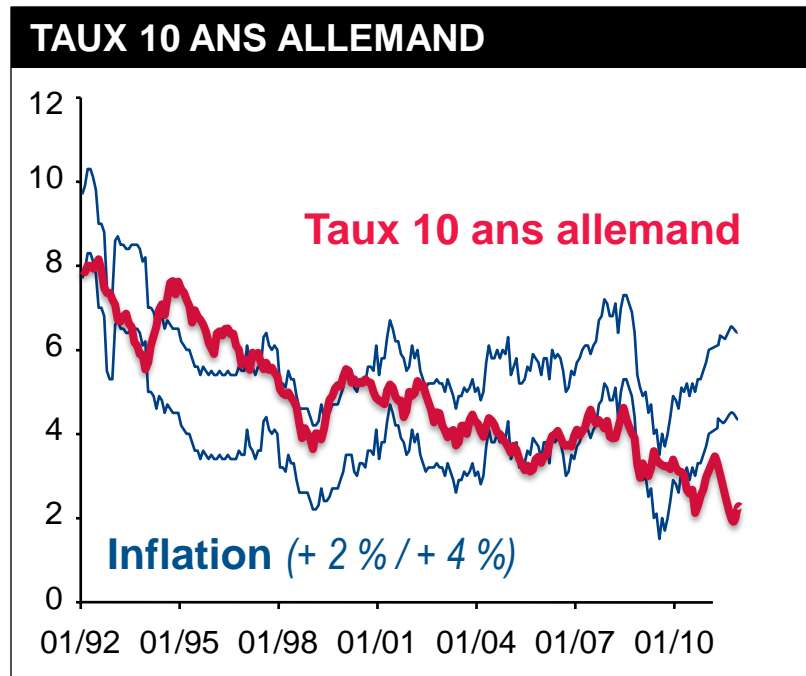


Stratégie d'investissement

- » **Le risque systémique s'éloigne mais l'environnement est peu propice au « gonflement » du prix des actifs.**
La « chasse au rendement » va rester prépondérante pour l'investisseur.
- » **Cette recherche de rendement peut se faire de plusieurs façons :**
 - Diversification au sein des différents compartiments du marché obligataire (crédit Investment Grade, High Yield...) et le cas échéant, d'obligations périphériques de la zone Euro
 - Actions à dividende pérenne
 - Obligations convertibles
 - Obligations émergentes
- » **L'euro est cher et baissera quand la BCE capitulera :** la diversification internationale pourrait être payante cette année.
- » **La problématique de l'inflation n'est pas d'actualité aujourd'hui mais pourrait bientôt le devenir pour les investisseurs institutionnels de long terme :** les politiques de création monétaire et la tendance à la hausse des matières premières liée au développement du monde émergent créent des conditions favorables. Il convient de se positionner aujourd'hui.
- » **« Penser en optionalité »...**

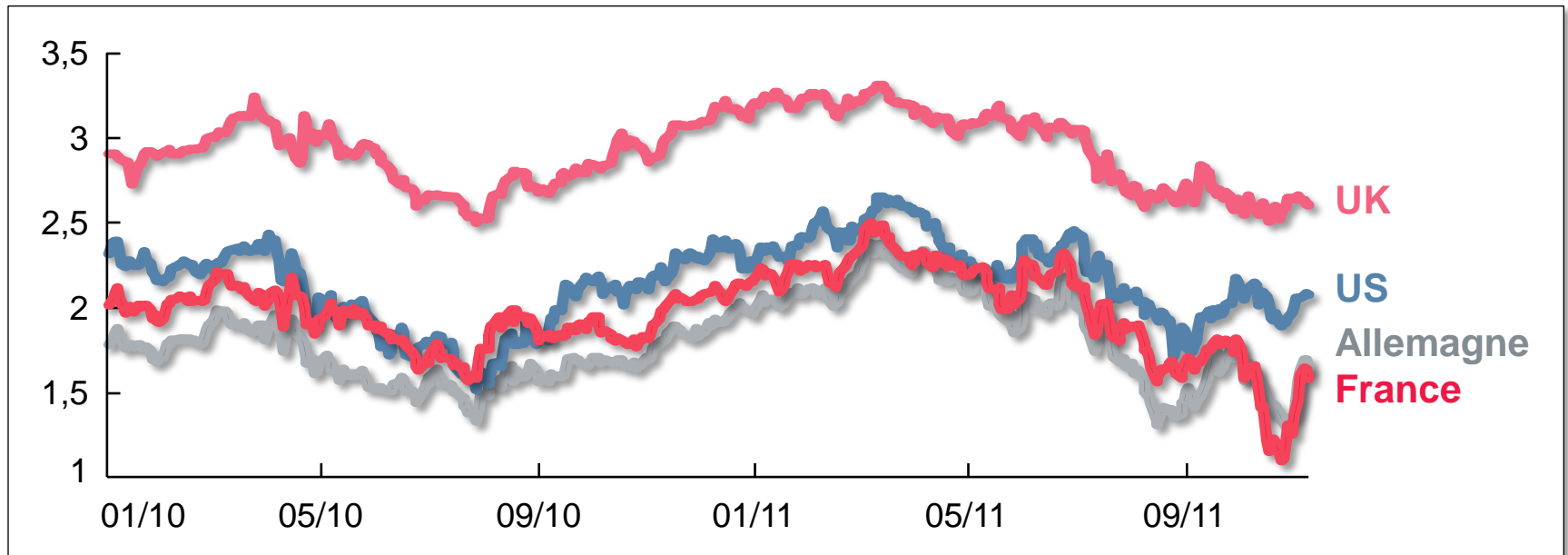
Les rendements obligataires ne couvrent plus le niveau d'inflation

- » À moyen terme, les rendements obligataires devraient réintégrer le canal 2 à 4 % par rapport à l'inflation
- » Néanmoins la crise récente a généré un fort mouvement de fuite vers la qualité



Source : Bloomberg

Inflation implicite déduite des obligations indexées 10 ans

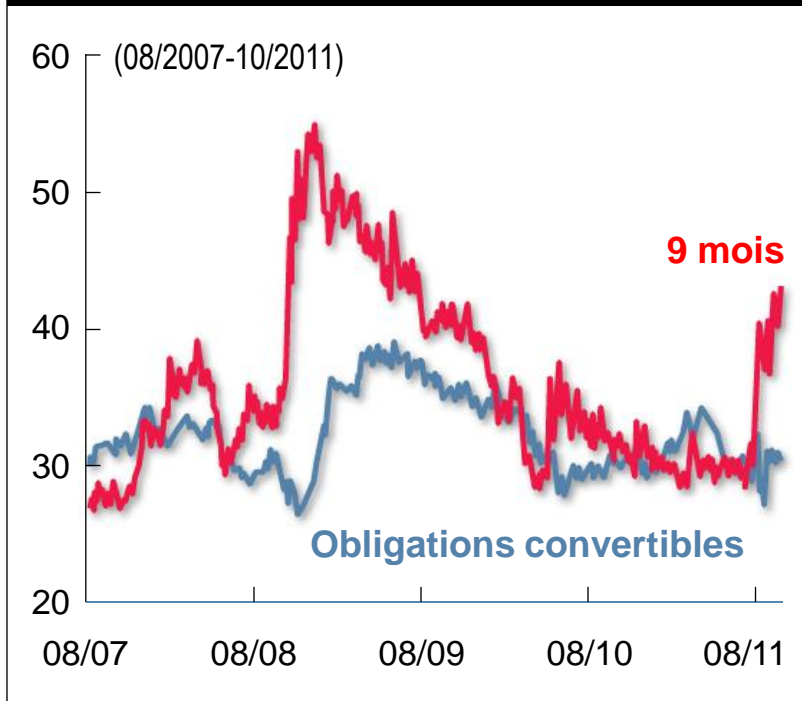


Source : Bloomberg

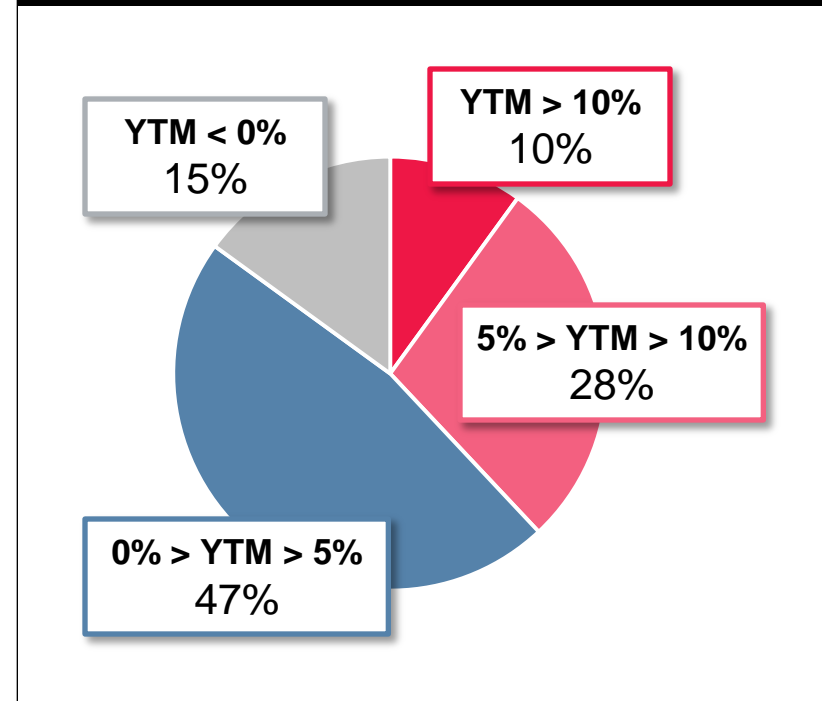
- » L'inflation implicite dans les grands pays occidentaux reste à de faibles niveaux
- » Mais les conditions d'une reprise de l'inflation se mettent en place : création monétaire par les banques centrales et hausse possible des matières premières avec le développement des pays émergents

Les convertibles retrouvent de l'attrait

ÉVOLUTION DE LA VOLATILITÉ IMPLICITE



RÉPARTITION DES RENDEMENTS



Source : Exane

- » Les obligations convertibles semblent peu chères
- » Leur volatilité implicite a fortement baissé, pour atteindre 27 %, soit un niveau inférieur à celui de fin mai 2010
- » 85 % du gisement procure un rendement à maturité positif de 5 % ou plus

Synthèse stratégie

» Actions → Neutre

 Valorisations  Visibilité / Dynamique de révisions de bénéfices

Thèmes privilégiés :

Dividendes, grandes valeurs occidentales hors financières, actions émergentes (Chine ?)

» Obligations → Sous-pondérer

 Faible rendement des « pays sûrs », volatilité zone Euro

Thèmes privilégiés :


High Yield, convertibles, indexées inflation, émergentes

» Devises → Surpondérer

 Diversification internationale

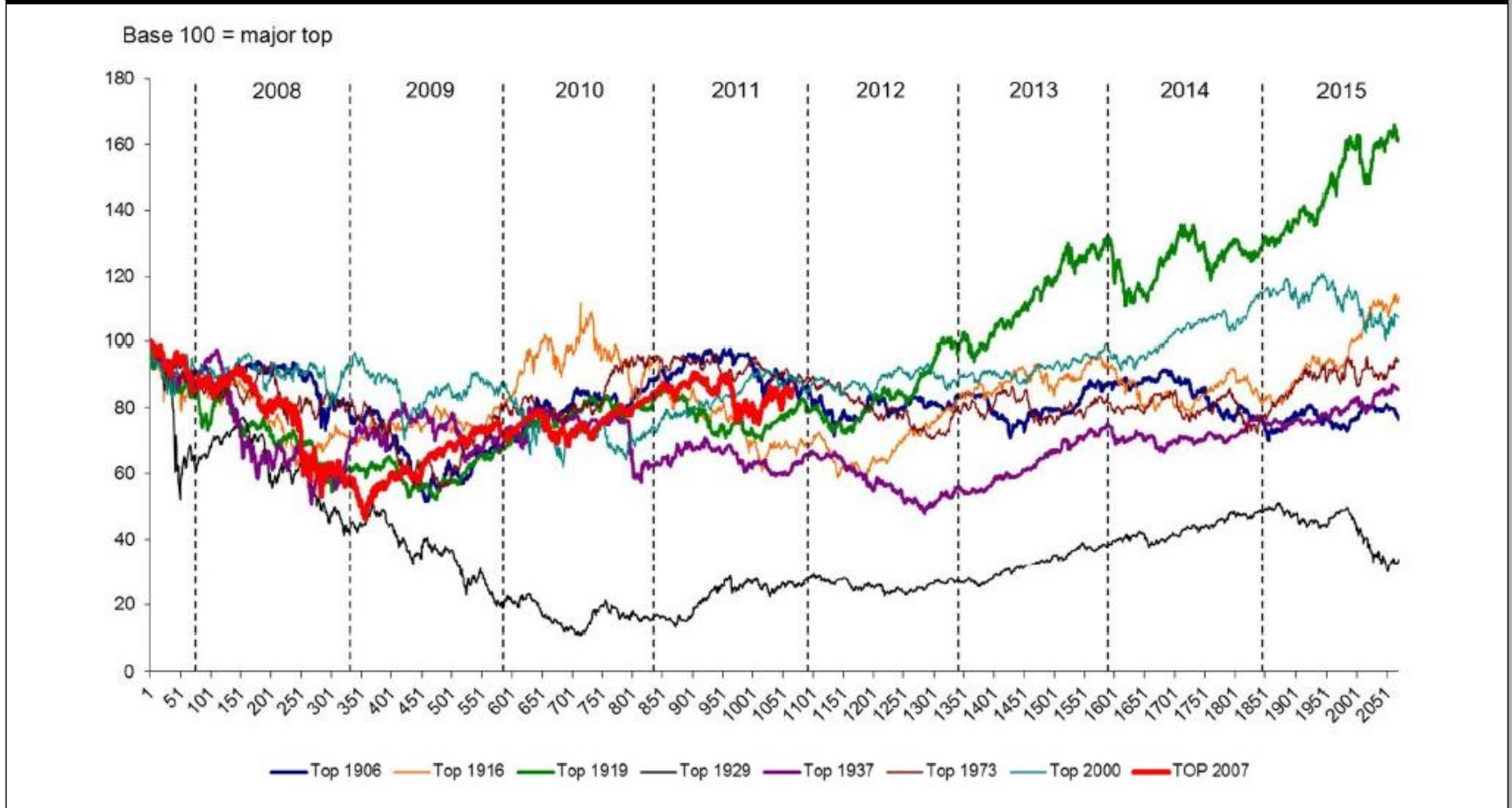
 USD / GBP

 CHF / JPY

 Devises émergentes

Synthèse stratégie : un coup d'œil dans le rétroviseur...

NUMBER OF TRADING DAYS AFTER MAJOR TOP



Source : BBSP Partners

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 II, Titre Ier, Chapitre IV du Code monétaire et financier 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

OFI ASSET MANAGEMENT

1 rue Vernier, 75017 Paris

Société Anonyme au capital de 3 257 163 €

R.C.S. Paris B 384 940 342

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

Document non contractuel.