

RECHERCHE

INDUSTRIE DU LUXE: l'opportunité de l'euro faible

Outre la demande croissante des consommateurs asiatiques (en particulier chinois), Julius Baer pointe, dans un communiqué vantant les avantages de son fonds Luxury Brands, une nouvelle bénédiction pour l'industrie du luxe: la faiblesse de l'euro.

Ceci pour deux raisons. La première est liée au fait que de nombreuses entreprises fabriquent leurs produits dans la zone euro mais les vendent en grande partie sur les marchés dépendant du dollar. Il en résulte des répercussions très positives sur le chiffre d'affaires et sur la rentabilité. Et de citer l'exemple de Hermès, par exemple, qui fabrique une grande partie de ses produits en France mais génère 60% de ses revenus en Asie et en Amérique.

La deuxième raison, selon Julius Baer, est que de nombreux produits de luxe sont achetés par des touristes. Pour eux, l'euro faible rend le voyage pour Paris ou Milan encore plus attractif.

En termes de soutien structurels, le gérant rappelle que les consommateurs sont prêts à payer des prix plus élevés pour de grandes marques avec des produits innovateurs et de qualité, que de nombreuses entreprises de biens de luxe sont de ce fait très rentables. Et enfin qu'elles sont la plupart du temps orientées à long terme avec un bilan sain. Nombre d'entre-elles ne sont pas endettées et disposent de suffisamment de moyens financiers pour soutenir leur expansion dans des pays émergents en forte croissance, poursuit le communiqué.

L'OBSERVATOIRE OBLIGATAIRE

La Fed influence graduellement la totalité de la courbe de rendement

Le refus de réduire l'assouplissement quantitatif (ne serait-ce qu'en encaissant les obligations à échéance) diffère encore la hausse des rendements.

ROY DAMARY*

La responsabilité de décider de la politique monétaire vous incombe, mais vous n'avez pas la moindre idée si l'économie s'améliore ou non; que faites-vous? Rien. Vous maintenez le status quo, prêt (e) à resserrer ou à desserrer selon l'évolution économique. C'est exactement ce que fait Bernanke, tiraillé entre ses propres doutes et les opinions divergentes du Comité de Politique Monétaire: ni expansion, ni réduction de l'assouplissement quantitatif. La Fed a confirmé ce que suggéraient marchés et commentateurs la semaine dernière: elle va réinvestir le capital des obligations échues.

On notera une légère modification dans la composition des obligations au bilan de la Fed: les Bons du Trésor relativement longs (jusqu'à 10 ans) auront la préférence sur les obligations d'agences. Cela se traduira probablement par des coûts hypothécaires un peu plus élevés, mais c'est là un risque mineur. Changement autrement plus important, depuis l'introduction de l'assouplissement quantitatif il y a deux ans, la Fed influence graduellement, par son intervention directe, la totalité de la courbe de rendement. Fini le temps où elle ne s'inter-

TABLEAU DES ÉCHÉANCES RECOMMANDÉES

MONNAIE	Gouvernement				Entreprise			
	USD	GBP	EUR	CHF	USD	GBP	EUR	CHF
24.05.2010	2015	2017	2017	2017	2015	2017	2017	2017
07.04.2010	2013	2014	2013	2016	2015	2017	2017	2017

Bridport

posait que pour les échéances courtes et où les marchés déterminaient le reste!

Il y a plusieurs mois, lorsqu'il semblait que l'AQ prenait fin et que le processus d'inversion allait pouvoir s'amorcer, nous avions prédit une hausse des rendements à long terme dès que le Trésor américain lèverait des fonds directement du marché obligataire. Nous avons changé d'avis, ou plus exactement, supposé que le phénomène serait fortement retardé, lorsqu'il est devenu évident que le secteur privé ne produisait pas la traction escomptée. Or, le refus de la Fed de réduire l'AQ ne serait-ce qu'en encaissant les obligations arrivées à échéance, a différé encore la hausse des rendements. A notre avis, l'AQ sera effectivement augmenté à moyen terme, car nous accordons davantage de crédibilité au jugement négatif des marchés obligataires sur l'action de Bernanke qu'à l'interprétation plus édulcorée des marchés boursiers. Nous l'avons souligné

ces dernières semaines, l'Europe prend une direction très différente et pour l'heure, s'en tire plutôt bien. Les exportations allemandes ont repris de plus belle (quoique dans l'idéal, sa consommation domestique pourrait être un peu plus élevée). Comme le souligne Gavekal, l'ex-RDA semble enfin avoir cessé d'être un fardeau pour l'ancienne Allemagne de l'ouest. Le bulletin de santé de la Scandinavie, de la Suisse et des pays baltes est satisfaisant, au point même de contrebalancer les problèmes des états périphériques. Le déficit commercial du Royaume-Uni se resserre, et GBP et EUR retrouvent leur équilibre. Les banques engrangent des bénéfices tels qu'elles pourraient même recommencer à prêter! Et surtout, la question de confiance a, jusqu'ici, été abordée habilement.

Une conséquence inévitable des faibles taux d'intérêt gouvernementaux (en l'absence de craintes quant à l'évolution économique) est que les investisseurs à

revenus fixes ont repris leur quête de rendement auprès d'obligations de moindre crédit. Cette stratégie s'est avérée fructueuse avec la chute spectaculaire des taux de défaut. Cependant, la prudence reste de mise: tant que les rendements des emprunts d'état sont faibles, les obligations à rendement élevé sont peu risquées. Mais gare au jour où les rende-

ments à long terme remonteront. Nous aimerions tellement savoir à quel moment la courbe de rendement recommencera à se pencher! Les investisseurs qui le devineront pourront raccourcir, évitant ainsi les pertes latentes des obligations longues.

* Bridport Investor Services

FINI LE TEMPS OÙ LA FED NE S'INTERPOSAIT QUE POUR LES ÉCHÉANCES COURTES ET LES MARCHÉS DÉTERMINAIENT LE RESTE!

Focus

(-) **ÉTATS-UNIS:** les inscriptions hebdomadaires au chômage ont progressé de 19'000 à 479'000 durant la semaine du 31 juillet. La productivité a reculé de 0,9% au deuxième trimestre.

(?) **GB:** les prix à la production ont augmenté de 0,1% en juillet et de 5% sur l'année. Le prix des maisons a enregistré en juillet sa première baisse en un an (indice +8 en juin à -8 en juillet).

(+) **INDONÉSIE:** l'économie de ce membre du G20, première puissance économique d'Asie du Sud-Est, a progressé de 6,2% sur un an au 2e trimestre, soutenue notamment par un bond de la consommation intérieure et des exportations.

(?) **GRÈCE:** le taux d'inflation en glissement annuel a enregistré +5,5% en juin après une hausse plus modérée de 5,2% en juin. Chute de la production industrielle de 4,9% en mai et de 4,5% en juin.

(+) **ESPAGNE:** croissance un peu plus soutenue de l'économie au deuxième trimestre grâce à de solides exportations

et à une reprise de la consommation intérieure (croissance du PIB de 0,2% d'un trimestre sur l'autre). Les ventes de logements ont augmenté en juin pour le sixième mois consécutif, signe positif dans un pays frappé depuis 2008 par l'éclatement de sa bulle immobilière. Sur les six premiers mois de l'année, le nombre total de ventes a augmenté de 10,7% par rapport au premier semestre 2009. (+) **ITALIE:** l'économie a enregistré une croissance de 0,4% au deuxième trimestre, confirmant la reprise même si la demande intérieure reste faible.

(+) **FINLANDE:** excédent commercial de EUR 385 millions en juin, en hausse de 48% sur un an, grâce à un rebond de ses échanges hors UE notamment. (!) **JAPON:** le montant colossal de la dette gouvernementale a franchi un nouveau sommet à plus de 900'000 milliards de yens (7'950 milliards d'euros). Le Japon est le pays riche le plus endetté, avec une charge qui approche 200% de son PIB annuel, sans compter les engagements des régions.

Potentiel confirmé à l'Est

Les fondamentaux sont très encourageants pour le deuxième semestre. Particulièrement sur les plus grands marchés.

MARCUS SVEDBERG*
OLLE OLSSON**

Les marchés d'actions mondiaux ont connu un premier semestre volatil. Ils ont bien performé pendant les trois premiers mois, avant de subir une pression à la baisse à partir de mi-avril, en raison tant du sentiment négatif que de l'accroissement de l'aversion au risque. De ce fait, seul un petit nombre de marchés de l'Est – pays baltes, Ukraine et Turquie – ont navigué en territoire positif à l'issue du deuxième trimestre, alors que la presque totalité des marchés attachés à cette région (dont la Slovaquie, la Bulgarie, la Serbie et l'Autriche) terminait dans le vert à l'issue du premier trimestre. Toutefois, les fondamentaux sont très encourageants pour le deuxième semestre, plus particulièrement sur les plus grands marchés, qui peuvent également être soutenus par l'appréciation des devises et les flux internationaux de capitaux.

L'incertitude sur l'économie mondiale, en général, et la zone euro en particulier, peut continuer à mettre sous pression les marchés dans un avenir proche, mais le

sentiment devrait finalement laisser la place à la prise en compte des fondamentaux.

Si les perspectives restent très incertaines sur la direction que prendront les marchés, certains pays méritent toute l'attention. En Russie et en Turquie, la reprise se confirme et continue de surprendre. Rappelons que la Turquie a enregistré le deuxième taux de croissance le plus élevé au monde après la Chine au premier trimestre, gagnant 11,7% en

devrait être quelque peu supérieure à notre prévision de 5%, à condition que le cours du pétrole se stabilise au niveau actuel, et que les dramatiques incendies de forêts n'aient pas une influence directe sur l'appareil de production et les infrastructures.

Par ailleurs, le regain d'intérêt pour les devises des marchés émergents, pourrait constituer un scénario intéressant pendant l'automne. Le rouble russe et le zloty polonais, fortement sous-évalués,

pays d'Europe du Sud et les pays baltes, ils continueront de sous-performer en raison d'un niveau faible d'importations en Europe et de la consolidation budgétaire amorcée.

Parmi les principaux pays les plus riches, les Etats-Unis et le Canada devraient enregistrer de meilleures performances que prévu, alors même que le Japon et la zone euro se redresseront plus lentement. Le monde émergent, plus particulièrement l'Asie, continuera de générer une forte croissance, sans déséquilibres marqués entre les pays asiatiques.

Les pays d'Europe centrale et d'Europe du sud, tout comme la région baltique, continueront de sous-performer. Signe positif, le FMI a dernièrement conclu sa visite à Riga en mentionnant que des progrès avaient été réalisés et que l'on voyait déjà les premiers signes d'une reprise économique. En dépit de ces incertitudes, la création de valeur à long terme de tout investissement consenti dans cette région semble garantie. A l'image de la Pologne, le seul des 27 pays de l'Union Européenne à avoir préservé en 2009 une croissance économique malgré la crise mondiale, la Russie et la Turquie restent très bien positionnés pour surperformer en 2010.

*Chief Economist, East Capital

**Director International Sales, East Capital



LE REGAIN D'INTÉRÊT POUR LES DEVISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS POURRAIT CONSTITUER UN SCÉNARIO INTÉRESSANT PENDANT L'AUTOMNE.

Marcus Svedberg

juin. Ce taux de croissance devrait dépasser 6% pour l'année entière.

L'économie russe, elle, est très solide, avec une hausse rapide des réserves de change (totalisant plus de 460 milliards de dollars à fin juin 2010) et un taux d'inflation au plus bas niveau historique de 5,8% en juin et qui pourrait encore baisser, bien que la Banque Centrale indique une fin du cycle de taux après des baisses de plus de 500 points de base au cours de l'an dernier. La production industrielle a été soutenue récemment (+12,4% en GA en mai) et le PMI a atteint 52,6 en juin, suggérant une croissance continue. Celle-ci

pourraient enregistrer une forte hausse dans les 6-12 prochains mois par rapport au dollar et à l'euro. La livre turque pourrait également s'apprécier par rapport au dollar, bien qu'elle soit moins sous-évaluée. Rappelons que le Warsaw Stock Exchange a réalisé la plus importante opération boursière d'Europe au deuxième trimestre de cette année. Le succès de l'IPO de l'assureur polonais PZU témoigne de sa capacité à générer de la valeur.

Reste que si les indicateurs macroéconomiques ont continué de s'améliorer, comme l'indiquent les prévisions de croissance annoncées à la hausse pour certains