

ACTIONS ZONE EURO

Gérants

V. BONNAMY / E.
DREYFUSS

Faits marquants sur les marchés financiers

Les marchés Actions finissent l'année 2010 comme ils l'avaient commencée : dans un **contexte optimiste**, malgré des tensions persistantes sur le marché de la dette des pays de la zone Euro et des craintes quant au niveau de l'inflation dans les économies émergentes. Le S&P connaît ainsi son meilleur mois de décembre depuis 1991 avec une hausse de 6.5%. L'Eurostoxx50 progresse quant à lui de 5.3%. Suite au retour d'inquiétudes sur la dette Irlandaise fin novembre, les indices de volatilité étaient ont débuté décembre sur des niveaux élevés (VIX à 24 et VSTOXX à 32). La bonne tenue des marchés actions sur le mois a logiquement entraînée une baisse de ces indices : le VIX termine l'année à 18 et le VTSOXX à 22. La volatilité implicite 12 mois ATM baisse de 27.4 à 24.3.

Après s'être légèrement repliée en octobre (-0,2% m/m), la **production industrielle** aux US a rebondi de 0,4% m/m en novembre. Même si elle a décéléré de façon significative au cours des derniers mois, la production industrielle demeure orientée à la hausse (+2,1% 3m/3m annualisés) et les enquêtes continuent à signaler une activité en hausse. **L'indice PMI manufacturier** a fléchi de façon marginale en novembre, de 56,9 à 56,6. Un niveau aussi confortable suggère une activité dynamique dans le secteur manufacturier. Dans le même temps, les ventes au détail ont augmenté pour le cinquième mois consécutif en novembre, et de façon sensible (+0,8% m/m). De surcroît, les chiffres d'octobre ont été révisés très favorablement (+1,7% au lieu de +1,2% indiqué initialement). Pourtant, seulement 39 000 **emplois non agricoles** ont été créés en novembre, c'est-à-dire nettement moins que le mois précédent (+172 000) ou qu'attendu par le marché (+150 000). Ces données sont décevantes, car elles ne valident pas la poursuite de l'amélioration suggérée par l'enquête ADP et les chiffres de demandes d'allocations chômage de novembre, ni le jugement globalement positif du dernier Beige Book de la Réserve fédérale. Le **taux de chômage** calculé à partir de l'enquête auprès des ménages s'est accru de 9,6% à 9,8% d'un mois sur l'autre, atteignant ainsi son niveau le plus élevé depuis avril dernier. Les **prix à la consommation** se sont accrus très légèrement, de 0,1% m/m, en novembre. Le **taux d'inflation** a en conséquence fléchi de 1,2% à 1,1% d'un mois sur l'autre.

L'activité dans la zone euro a ralenti au T3 2010. La croissance du **PIB** s'est inscrite à 0,4% t/t, après 1% t/t enregistrée au T2 2010. La reprise dans la zone euro s'est probablement confirmée au T4 2010. **L'indicateur Composite PMI** d'activité, un bon indicateur avancé de la croissance du PIB, s'est inscrit à la baisse de 0,5 point en décembre. Toutefois, à 55 il est toujours cohérent avec une croissance relativement solide. L'activité dans le **secteur manufacturier** a continué de progresser et son rythme a même accéléré en décembre.

Les conditions sur le **marché du travail** restent toujours difficiles selon l'enquête, même si on observe des signes d'amélioration. Dans un contexte de tensions persistantes sur les **marchés de la dette** des Etats, la BCE a décidé d'amplifier le Securities Market Program, dans lequel elle achète des titres de créance sur le marché secondaire. En outre, la Banque a décidé d'offrir de la liquidité sans limitation de montant et à taux fixe dans le cadre de l'ensemble de ses opérations de refinancement au moins jusqu'à la fin du T1 2011.

Bilan des principales positions du mois

Le fonds gagne 2.9% sur le mois. L'exposition action contribue à 4.7%. Un signal d'achat de volatilité avait été reçu fin novembre. Il a été très rapidement suivi d'un signal de vente début décembre. cette opération n'a pas été pertinente et coûte 1.8% à la performance sur le mois.

Perspectives pour le mois suivant

En ce début d'année 2011, les thèmes centraux restent inchangés : les dettes périphériques en Europe, la reprise de la croissance aux US et les craintes inflationnistes en Chine.

