

Perspectives

Deuxième semestre 2011

- Pénalisées par le sentiment négatif, les actions sont néanmoins soutenues par les hausses de bénéfices.
- Affaiblissement temporaire de la croissance.
- Divergence des politiques monétaires de la BCE et de la Fed.
- La poursuite de la crise de la dette dans la zone euro reste synonyme de franc fort.

Contenu	Page
Perspectives économiques globales	3 – 6
Marchés d'actions	7 – 8
Banques centrales, obligations et monnaies	9
Allocation d'actifs	10
Revue des marchés financiers	11

Juin 2011

Perspectives économiques globales

L'économie mondiale reprend son souffle

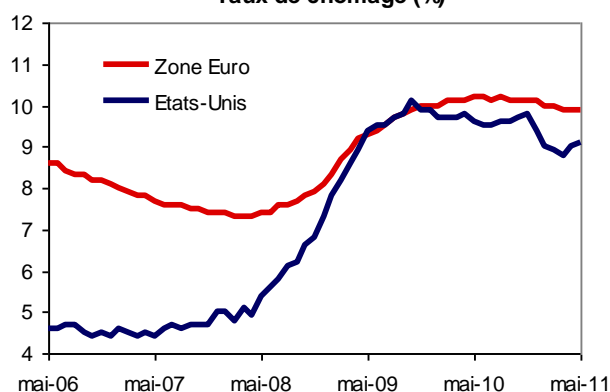
L'économie mondiale poursuit son expansion même si les économistes attendaient un rythme supérieur au premier semestre.

Les pays émergents comme la Chine, le Brésil et l'Inde sont les principaux moteurs de la croissance économique globale. Le contraste est frappant avec la relative fragilité des pays industrialisés. Les Etats-Unis et la plupart des économies d'Europe occidentale sont à mille lieues d'offrir le plein emploi. Le niveau d'activité exprimé par le PIB en est la parfaite illustration. Il est bien inférieur au potentiel de production permettant d'assurer le plein emploi. La santé des pays industrialisés définit pour l'essentiel la tendance des marchés financiers. Une croissance solide et la réduction de l'écart de production (scénario 1 dans le graphe du bas) sont positives pour les marchés, alors qu'une croissance modérée (scénario 2) et la persistance d'un sensible écart de production pèsent sur le sentiment. Dans un environnement économique normal, les banques centrales pourraient réagir et baisser les taux d'intérêt pour contrer l'apparition du scénario 2. Toutefois, les taux directeurs des banques centrales étant proches du point zéro, la marge de manœuvre est fortement réduite pour relancer l'économie. Une telle situation rend toute contraction conjoncturelle plus dangereuse qu'en temps normal.

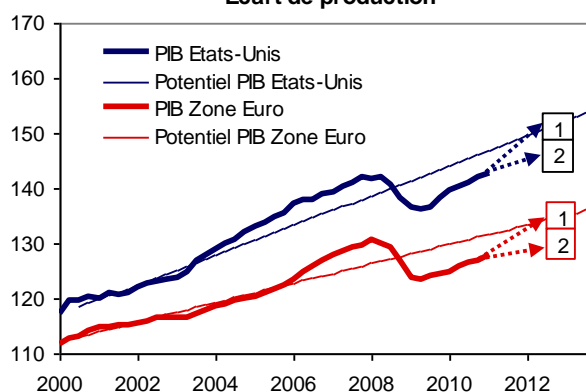
Un premier semestre inférieur aux attentes

La croissance était prometteuse au début de l'année, mais l'optimisme initial s'est progressivement lézardé ces derniers mois.

Taux de chômage (%)



Écart de production



Prévisions économiques mondiales

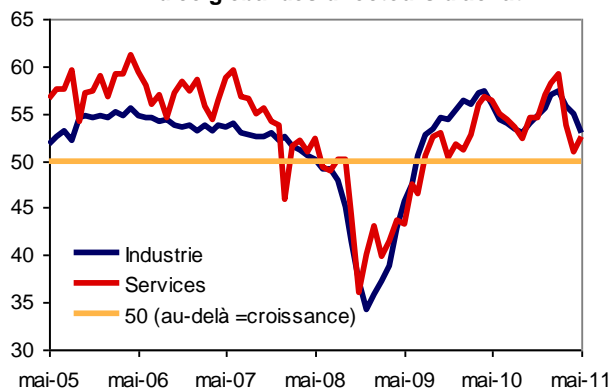
	Croissance économique réelle (%)			Inflation (%)			Comptes courants
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
Suisse	2.7	1.7	1.6	0.7	0.8	1.3	9.6
Eurozone	1.7	1.8	1.7	1.6	2.4	2.0	0.2
Allemagne	3.6	2.5	2.0	1.1	2.3	1.9	6.1
France	1.5	1.8	1.8	1.5	2.2	1.8	-1.8
Royaume-Uni	1.6	1.6	2.1	3.3	4.1	2.1	-2.2
Europe émergente	4.4	4.1	4.2	5.3	6.5	6.0	0.5
Russie	4.0	4.5	4.4	6.9	9.1	8.0	4.7
Pologne	3.7	4.1	4.1	2.6	3.6	3.0	-2.4
Turquie	8.1	4.6	4.8	6.5	6.3	6.4	-5.2
Etats-Unis	2.9	2.4	2.7	1.6	2.7	2.2	-3.2
Amérique Latine	5.9	4.2	4.2	7.6	7.6	6.9	-1.1
Japon	4.3	0.5	2.5	-1.0	0.0	0.3	3.1
Asie émergente	9.1	7.6	7.6	4.5	5.1	4.2	4.4
Chine	9.7	9.0	9.1	3.0	4.6	3.6	4.7
Inde	8.5	8.0	8.0	12.0	8.9	7.8	-3.1
Monde	4.1	3.3	3.6	2.7	3.5	2.7	-

Note: Balance des comptes courants en % du produit intérieur brut 2011

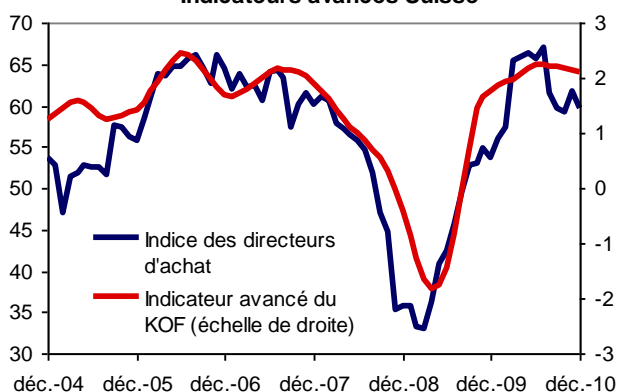
Perspectives économiques globales

Moindre ralentissement en Europe qu'aux Etats-Unis

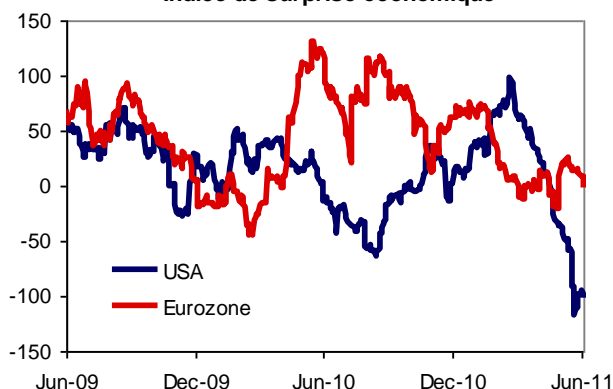
Indice global des directeurs d'achat



Indicateurs avancés Suisse



Indice de surprise économique



L'activité industrielle a chuté de 15% après les catastrophes de mars, provoquant des effets secondaires sur toute la chaîne de valeur et notamment sur les partenaires commerciaux de l'Empire du soleil levant. La demande globale passant en dessous de son potentiel, les stocks ont partout été réduits, ce qui restreint la confiance des milieux d'affaires (graphe de l'indice des directeurs d'achats).

Croissance forte en Allemagne et anémique en périphérie

La croissance est de plus en plus hésitante en Europe, dans le sillage de la tendance globale. Des divergences majeures émergent en parallèle. Le camp de la croissance est mené par une Allemagne plus compétitive que jamais ainsi que par la Suisse et les pays scandinaves. Dans ces régions, le taux d'utilisation des capacités est revenu à un niveau normal et le chômage diminue.

A l'inverse, d'importantes économies, du Royaume Uni à la France en passant par l'Italie et l'Espagne, n'assistent qu'à une croissance anémique, surtout si l'on considère la sévérité de la récession de 2008 et 2009. La Grèce et le Portugal, qui s'emploient à mettre en œuvre de vastes programmes d'austérité fiscale, ne sont pas sortis de la récession.

Ce paysage conjoncturel devrait persister cette année et l'année prochaine. En Suisse, où les indicateurs avancés sont orientés à la hausse, la force du franc pèsera, mais sans anéantir le processus d'expansion.

En Europe de l'Est, la croissance n'est pas inférieure à la tendance mondiale et, dans maints secteurs, elle lui est même supérieure.

Etats-Unis: Réaccélération progressive

Malgré les promesses du début d'année, l'économie américaine s'est révélée décevante ces derniers mois. L'indice des surprises économiques (Surprise Index), nettement en zone négative (graphe du bas), signale l'écart croissant des statistiques économiques par rapport aux attentes.

Croissance économique	
	4q-avg.*
Solide croissance	
Suisse	2.5
Allemagne	4.9
Suède	6.5
Pologne	4.2
Croissance modérée	
Royaume-Uni	1.8
France	2.2
Italie	1.0
Espagne	0.8
Récession	
Grèce	-5.3
Portugal	-0.5

*Croissance économique moyenne (PIB réel) en % pour les 4 derniers trimestres. Source: Eurostat, statistiques nationales, derniers chiffres disponibles

Perspectives économiques globales

Aucune résolution à la crise dans la zone euro

Des facteurs spécifiques aux Etats-Unis accompagnent les tendances négatives mondiales. Nous pensons à la fin des programmes de relance budgétaire, à la forte hausse du prix de l'essence et à la fin temporaire, depuis mai, de l'amélioration de l'emploi et à ses effets indirects.

Ce ralentissement est passager par sa nature, ce qui soutient notre scénario d'amélioration progressive plus tard cette année, non seulement aux Etats-Unis, mais au plan mondial.

Une baisse du prix de l'essence renforcerait notre point de vue, surtout si elle se double d'une baisse du chômage. Les deux conditions ne devraient pas être remplies à court terme. La reprise ne sera qu'hésitante, notamment si le taux de chômage s'accroît.

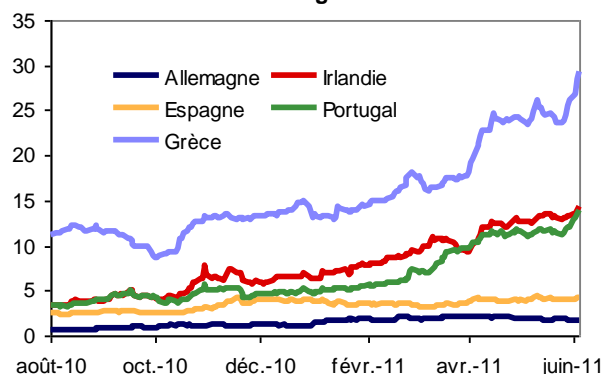
A la recherche d'une fin à la crise de la zone euro

La crise de la dette souveraine dans la périphérie de la zone euro n'est de loin pas résolue. A peine plus d'un an après un plan de sauvetage record de 750 milliards d'euros, les marchés restent sceptiques par rapport à la capacité de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande à sortir de leur problèmes.

Ces derniers mois, les politiciens n'ont pas ménagé leur peine pour éviter la faillite de la Grèce. Mais en l'absence de consensus entre l'Allemagne, la France et la BCE aucune solution raisonnable et durable ne se profile à l'horizon.

Deux voies paraissent possibles. L'une conduit à un engagement à long terme en faveur d'un soutien supranational, financier et structurel dans le sens d'une politique de restauration de leur compétitivité. Mais l'établissement d'un tel système de transferts en faveur de pays structurellement faibles, tels que la

Rendement des obligations d'Etat à 3 ans



Grèce et le Portugal, changerait profondément les règles du jeu de l'intégration financière et politique. L'Allemagne ne pourrait guère y souscrire. La deuxième voie consiste essentiellement à laisser les différents pays définir leur propre politique et choisir le destinataire de la facture, soit la population locale soit les créanciers obligataires sous la forme d'une restructuration de la dette. En pratique, en dehors des décisions politiques liées à la première solution, le deuxième scénario conduit au défaut. La fin de la crise dans la périphérie de la zone euro est donc incertaine, du moins dans un avenir proche. Les marchés anticiperont une forte probabilité de restructuration de la dette en Irlande, au Portugal et en Grèce, sans doute accompagnée d'une prime à la sortie de l'euro pour ces deux derniers et, dans quelques années, peut-être pour d'autres.

Déficits publics et dette publique

	Budget de l'Etat (% du PIB)		Dette publique (% du PIB)		Comptes courants	Population millions	PIB milliards
	2010	2011	% du PIB	milliards			
Suisse	-0.9	0.1	45.0	243.5	9.6	7.8	554.7
Allemagne	-3.7	-3.0	82.0	1'992.8	6.1	81.6	2'528.3
France	-6.0	-4.7	92.5	1'811.8	-1.8	63.0	1'954.4
Italie	-4.3	-3.6	127.0	1'988.9	-2.9	60.2	1'557.6
Espagne	-6.9	-6.3	67.5	710.4	-5.2	46.0	1'051.4
Portugal	-5.2	-4.8	90.9	149.5	-10.0	10.6	171.1
Irlande	-11.2	-8.8	81.3	126.7	-2.7	4.5	156.1
Grèce	-7.3	-6.2	123.3	301.5	-10.8	11.2	236.1
Zone euro	-5.1	-4.3	88.3	8'231.9	0.2	326.2	9'200.3
Royaume-Uni	-8.1	-6.4	83.1	1'192.1	-2.2	62.2	1'464.7
États-Unis	-9.7	-6.7	92.4	13'628.3	-3.2	310.3	14'624.2
Japon	-8.9	-8.1	197.2	948.6	3.1	127.4	477.3

Note: Balance des comptes courants en % du produit intérieur brut 2010; « milliards » en unité monétaire locale (000 pour le Japon)

Perspectives économiques globales

L'inflation concerne uniquement les pays émergents

L'alimentation et l'énergie nourrissent l'inflation

L'inflation grimpe depuis six mois dans le monde sous l'effet des prix de l'alimentation et de l'énergie. Dans la zone euro et aux Etats-Unis, l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) progresse aussi. Ces développements requièrent toute notre attention, mais les risques paraissent limités tant que l'économie reste en phase initiale de son cycle. Aux Etats-Unis particulièrement, le taux élevé du chômage empêche les prix d'augmenter.

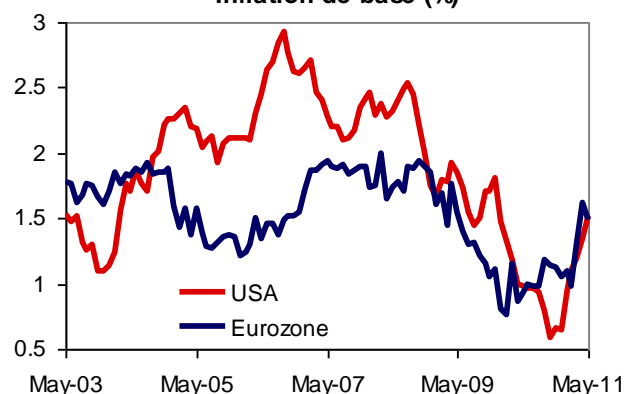
Par contre, l'inflation s'est dangereusement accrue dans les pays émergents, surtout en Asie, dans le sillage de la croissance de la demande. Cette situation nécessite une politique monétaire restrictive. Nous pensons toutefois que l'inflation atteindra son sommet ces prochains mois dans la plupart des pays émergents sous l'effet d'une stabilisation des prix de l'alimentation. Une baisse plus sensible de l'inflation suppose une chute des prix alimentaires au plan mondial, laquelle implique à son tour une normalisation des conditions météorologiques. Les risques persistent à moyen terme, mais nous anticipons une baisse des prix alimentaires au plus tard l'année prochaine. L'amélioration attendue des conditions monétaires des principaux pays émergents devrait donc être renvoyée de quelques mois, mais notre scénario principal n'est pas en danger.

Pilier de la croissance mondiale

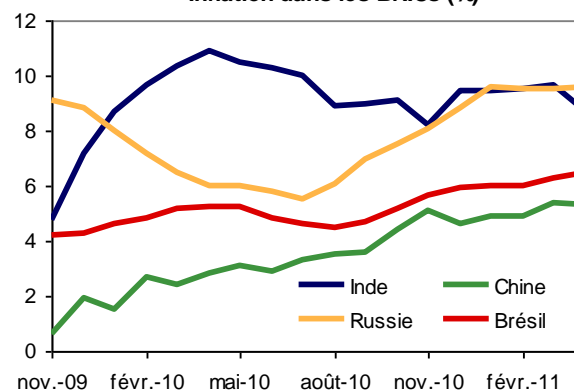
Les pays émergents contribuent à 60% de la croissance mondiale cette année, selon nos estimations (tableau). Toutefois, la plupart d'entre eux souffrent de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt et d'un tassement de l'activité. En Chine, la croissance s'est ralentie à un taux annuel de 8% au premier semestre, mais l'allure devrait s'accélérer au

deuxième semestre. L'événement n'est pas anecdotique. La Chine contribue à 27% de la croissance mondiale en 2011 (tableau). Sa part au PIB mondial ne dépasse pas 9,8%, mais son tempo en fait le moteur principal de l'économie mondiale. C'est un avantage considérable aujourd'hui, mais il peut se transformer en inconvénient lorsque, dans quelques années, les déséquilibres (excès de l'immobilier) deviendront insoutenables.

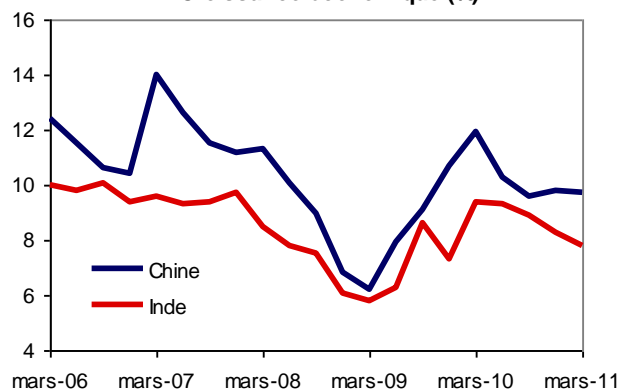
Inflation de base (%)



Inflation dans les BRICs (%)



Croissance économique (%)



Sources à la croissance mondiale

	Croissance réelle	Part mondiale	
		PIB	Croissance
Eurozone	1.8	23.7%	13.2%
Allemagne	2.5	6.2%	4.8%
France	1.8	5.1%	2.8%
Royaume-Uni	1.6	4.1%	2.0%
Europe émergente	4.1	7.3%	9.3%
Etats-Unis	2.4	28.4%	21.1%
Amérique Latine	4.2	7.1%	9.2%
Japon	0.5	10.1%	1.6%
Asie émergente	7.6	18.4%	43.2%
Chine	9.0	9.8%	27.3%
Inde	8.0	2.4%	6.0%
Monde	3.3	100.0%	100.0%

Note: Balance des comptes courants en % du produit intérieur brut 2010

Perspectives des marchés d'actions

Une tendance positive malgré des risques élevés

Les entreprises européennes et américaines ont accru leurs bénéfices de 15% au premier trimestre sans que les marchés d'actions ne réagissent. Bien que les cours se soient repris après le tremblement de terre au Japon, la morosité de l'économie américaine perturbe les investisseurs depuis le début mai. L'aggravation de la crise de la dette grecque n'a rien arrangé. Comme prévu, les marchés émergents ont sous-performé en raison de la détérioration de leur environnement monétaire.

Les bénéfices des sociétés augmentent encore

Les bénéfices des entreprises sont bien plus solides qu'attendu après la récession de 2008-2009. Après être tombés 50% en dessous de la tendance à long terme, les profits de l'indice MSCI Monde sont maintenant passés au-dessus de la moyenne. De fait, la grande majorité des entreprises non-financières que nous suivons ont présenté en 2010 le meilleur résultat de leur histoire et le potentiel d'amélioration n'est pas épuisé.

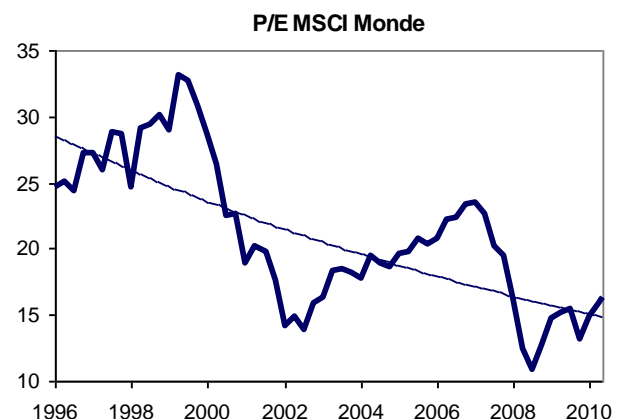
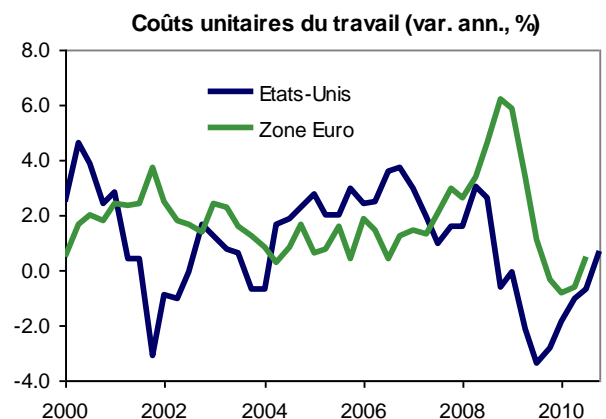
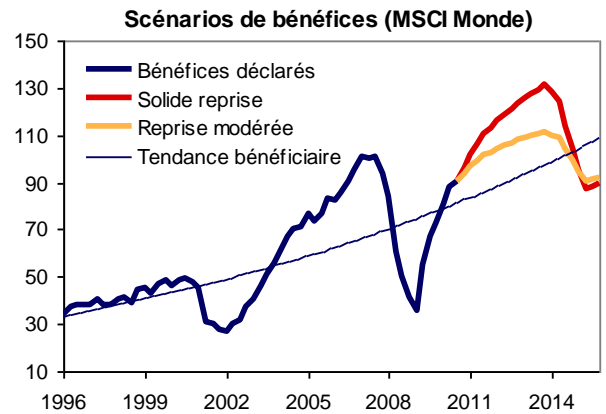
Les bénéfices poursuivront leur progression en 2011, mais à un moindre rythme. Avec une hausse du PIB global nominal de 5%, la croissance des ventes est solide. De plus, beaucoup d'entreprises continuent à se restructurer et hésitent à étoffer leurs effectifs. La lecture de l'évolution du coût unitaire du travail en témoigne à merveille tant en Europe qu'aux Etats-Unis. Les résultats sont toutefois freinés en ce moment par la hausse temporaire des prix des matières premières et de l'énergie. Les marges sont restreintes par la difficulté à la reporter sur les consommateurs.

Le sentiment définit la tendance des marchés

Les marchés d'actions ne sont ni aussi bon marché qu'en 2009, ni aussi chers qu'en 2007. Le graphe du ratio cours/bénéfice (en bas à droite) décrit le multiple des bénéfices sur la base de la tendance des profits ajusté du cycle (courbe fine). Il baisse depuis 15 ans, mais l'amplitude des fluctuations, qui traduit les changements du sentiment des investisseurs, est impressionnante. Un PER élevé traduit un sentiment positif, en général à la suite d'une amélioration des conditions économiques, alors qu'un faible PER reflète un sentiment négatif.

Pour que les marchés d'actions montent dans le sillage des bénéfices, le sentiment doit s'améliorer. Il dépend pour une grande part de la situation du marché du travail. Sur ce point, notre scénario de base suggère une certaine amélioration en cours d'année.

Notre scénario économique et l'évaluation des actions nous persuadent d'un réel potentiel haussier des actions, au moins ces 6 à 12 prochains mois. Mais les risques dépassent la moyenne. En Europe, le principal obstacle vient naturellement de la crise de la dette des pays périphériques.



Perspectives des marchés d'actions

Les secteurs de croissance sont les mieux placés

Une restructuration mal gérée de la dette produirait des effets dévastateurs sur l'économie mondiale et les marchés financiers. Mais le scénario d'un nouveau krach « à la Lehman Brothers », et ses conséquences sur l'économie, nous paraît grandement exagéré.

Plus le temps passe et moins une restructuration de la dette souveraine serait problématique. Les acteurs auront eu toute latitude pour s'y préparer et les banques le temps d'accroître leurs fonds propres. Si une forme ou une autre de restructuration de la dette est maintenant dans les cours, les politiciens feront tout pour éviter pareille éventualité cette année.

Ailleurs, le marché du travail américain et les prix alimentaires doivent être surveillés de près. Une nouvelle hausse de ces derniers pénaliserait les actions car les marchés émergents anticipent une stabilisation de l'inflation.

Les "méga trends" profitent aux groupes les plus exposés

Au cours des 12 derniers mois, les cycliques ont surperformé en Europe mais pas aux Etats-Unis. Les financières ont nettement sous-performé, malgré un rebond en début d'année (tableau).

La croissance mondiale est largement alimentée par les pays émergents et leurs besoins de consommation, d'infrastructures et de matières premières. Cet environnement favorise stratégiquement les entreprises globales actives en Europe et aux Etats-Unis et en particulier les groupes les plus exposés à ces "méga trends". On en trouve dans la consommation (biens non-cycliques comme l'alimentation, les produits sensibles à l'économie comme le luxe ou

l'automobile) ainsi que les secteurs industriels et des matériaux (chimie et matières premières). A l'inverse, les entreprises et secteurs les plus exposés à la faible croissance de la demande en Europe et aux Etats-Unis devraient sous-performer, notamment les communications, les services aux collectivités et les financières. Notre sélection sectorielle et notre choix de titres demeurent bien diversifiés, mais continue de privilégier les "méga trends". Les financières sont sous-pondérées, même si la plupart des valeurs bancaires sont significativement sous-évaluées, ce qui laisse la porte ouverte à un rebond temporaire au second semestre.

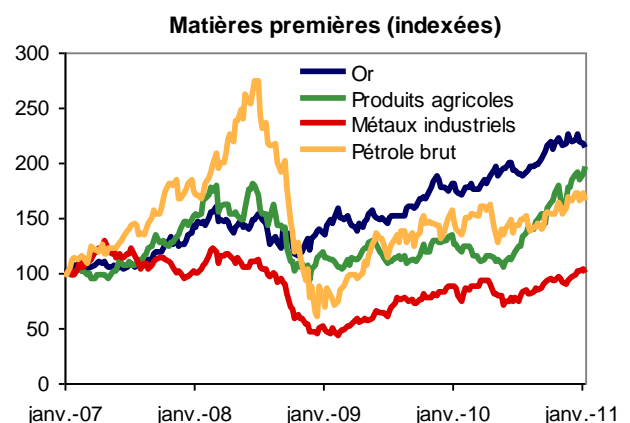
Perspectives positives pour les matières premières

Le cycle global des matières premières est lié à la tendance séculaire des pays émergents. Le besoin d'infrastructures, l'urbanisation et l'augmentation de la demande de biens de consommation (automobiles) engendrent une croissance de la demande supérieure à la moyenne pour les matériaux de base, en particulier tant que l'économie chinoise continue d'absorber l'essentiel de la production marginale globale.

Les matières premières devraient présenter un solide rendement dans les secteurs où règnent des goulots d'étranglement, par exemple le pétrole (offre contrôlée par l'OPEP), le cuivre et le maïs. Les aléas conjoncturels freinent le mouvement, mais l'amélioration attendue en fin d'année devrait s'accompagner d'une hausse des matières premières.

L'or reste attractif pour les investisseurs en quête d'actif réel capable de les protéger contre l'inflation, d'une alternative à la faiblesse des rendements obligataires ou d'une valeur de préservation du capital, à l'heure où l'avenir du dollar est remis en question en tant que monnaie de réserve.

Performance des secteurs				
	Perform. 12 mois		Rend. du div.	
	Europe	USA	Europe	USA
Secteurs stables	9.0%	14.0%	4.3	2.7
Consommation, non-cyc.	17.5%	12.0%	3.1	3.1
Santé	4.0%	0.9%	4.0	2.2
Communications	13.3%	21.0%	6.4	5.2
Energie	7.2%	27.3%	3.9	1.8
Services aux collectivités	-1.9%	6.6%	5.5	4.4
Finance	7.2%	14.3%	3.9	1.4
Secteurs cycliques	28.5%	24.9%	2.9	1.4
Consommation, cyclique	27.8%	30.1%	3.5	1.5
Industrie	30.7%	28.4%	2.9	2.1
Technologie	21.3%	19.4%	2.3	0.9
Matières premières	28.8%	27.6%	2.4	1.8
Total	14.2%	18.1%	3.7	1.9



Banques centrales, obligations et monnaies

Les taux d'intérêt sont stables à haussiers

Divergence entre la BCE et la Fed

La tendance générale des taux directeurs est à la hausse. Les déclarations de la Banque Centrale Européenne suggèrent qu'après un premier ajustement en avril, les taux d'intérêt seront relevés en juillet et une nouvelle fois en fin d'année. Le raisonnement s'appuie sur l'inflation sous-jacente, qui se situe dans le haut de sa zone acceptable. La fermeté du franc suisse et l'absence d'inflation empêchent la BNS de suivre la BCE, mais un modeste relèvement des taux est attendu en fin d'année.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale veut maintenir sa politique de taux zéro à la fin juin, lorsque prendra fin sa politique quantitative (QE2). Une nouveau programme d'expansion quantitative est toutefois possible en cas de déception des chiffres du chômage.

Dans les pays émergents d'Asie, les taux d'intérêt sont trop bas, surtout en Chine.

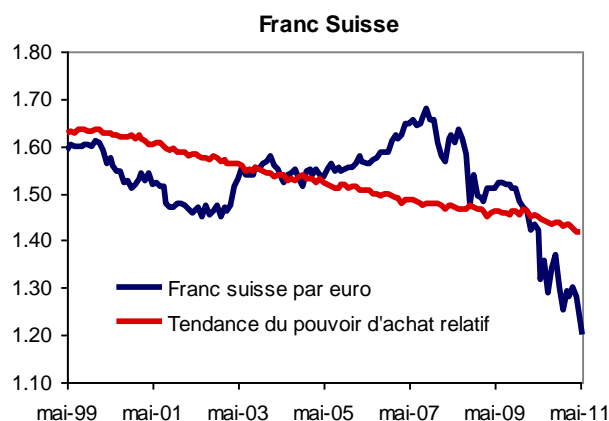
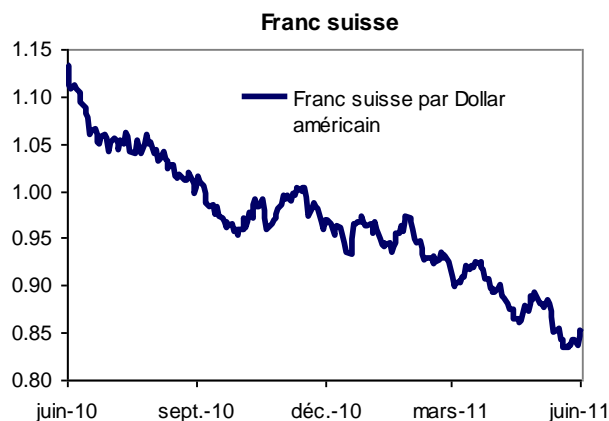
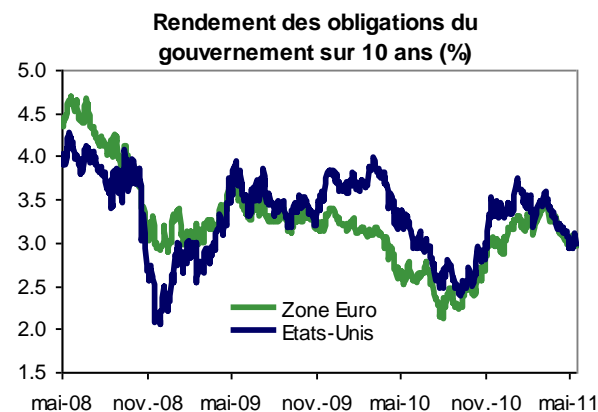
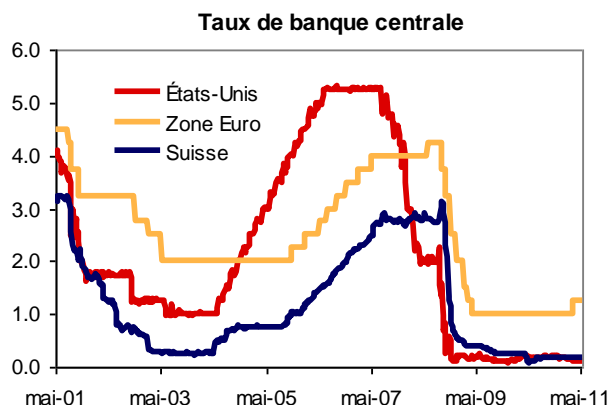
Légère préférence aux obligations d'entreprise

Les rendements des principaux marchés obligataires européens d'Allemagne, de Suisse et des Etats-Unis s'ajustent en fonction de la croissance à moyen terme. Si la conjoncture s'éclaircit en fin d'année, les taux obligataires augmenteront légèrement en Europe, mais aux Etats-Unis ils seront stables tant que la Fed poursuivra sa politique de taux zéro. Dans les pays périphériques de la zone euro, les rendements reflètent le risque de restructuration et probablement d'une sortie de l'euro. Avec l'amélioration des fondamentaux du crédit, le potentiel haussier des obligations d'entreprise est intact. La dette émergente est stratégiquement attractive, même si la surperformance risque d'être limitée par l'étroitesse des écarts de rendement.

Monnaies

La tendance baissière à moyen terme du dollar américain est intacte. La Fed préfère poursuivre une politique monétaire plus expansive qu'ailleurs et spécialement que dans la zone euro. La monnaie unique profite de la hausse des taux d'intérêt, mais toute velléité haussière est annihilée par la crise de la dette souveraine.

Le franc suisse est surévalué en raison de ses solides fondamentaux. Il fluctuera au gré des perceptions de la crise de l'euro et des incertitudes en général. Un retour à sa "juste valeur", que nous estimons entre 1,40-1,45 face à l'euro est improbable ces 12 à 24 prochains mois.



Allocation des actifs

Saisir les opportunités en prenant garde aux risques

Monnaie de base Franc suisse	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	20	8	0
Obligations	40	20	0
CHF	10	5	
EUR	30	15	
USD			
Autres			
Actions	20	45	70
Suisse	8	18	26
Europe	4	10	20
Amérique du nord	4	7	10
Japon	0	3	6
Marchés émergents	4	7	8
Hedge funds	15	20	20
Métaux & Mat. Prem.	5	7	10
Total	100	100	100

Monnaie de base Euro	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	20	8	0
Obligations	40	20	0
CHF			
EUR	40	20	
USD			
Autres			
Actions	20	45	70
Europe	12	28	46
Amérique du nord	4	7	10
Japon	0	3	6
Marchés émergents	4	7	8
Hedge funds	15	20	20
Métaux & Mat. Prem.	5	7	10
Total	100	100	100

Monnaie de base Dollar américain	Conser- vateur	Equi- libré	Crois- sance
Liquidités	20	8	0
Obligations	40	20	0
CHF			
EUR			
USD	40	20	
Autres			
Actions	20	45	70
Europe	4	7	10
Amérique du nord	12	28	46
Japon	0	3	6
Marchés émergents	4	7	8
Hedge funds	15	20	20
Métaux & Mat. Prem.	5	7	10
Total	100	100	100

Allocation des actifs

Face à la détérioration des tendances fondamentales, l'allocation en actions est redevenue neutre en attendant d'accroître les positions lors d'une nouvelle embellie conjoncturelle. Nous considérons la faiblesse actuelle comme le miroir des sentiments des acteurs plutôt que des bénéfices des entreprises puisque ceux-ci augmenteront tant cette année qu'en 2012. Les liquidités sont temporairement supérieures à la norme afin de saisir les opportunités d'achat.

Actions

Notre allocation en actions privilégie l'Europe et spécialement les actions suisses pour les clients basés dans notre pays.

En raison de leurs meilleures perspectives à moyen terme, nous augmenterons nos positions dans les pays émergents en cas d'accalmie de l'inflation et de stabilisation progressive des taux d'intérêt.

Obligations

Sur les obligations, l'accent porte sur les obligations d'entreprises et les débiteurs souverains de qualité avec une durée réduite et dans la monnaie de référence. L'exposition en dehors de la monnaie de référence est activement protégée, notamment en euros pour les investisseurs suisses.

Hedge funds

Les hedge funds offrent l'avantage d'une diversification des risques dans un environnement caractérisé par un niveau de risque supérieur à la moyenne.

Matières premières

Notre allocation en matières premières traduit le biais favorable à long terme pour cette classe d'actif.

L'or offre la protection d'un actif réel contre l'inflation ou face aux craintes qu'un gouvernement perde le contrôle de son budget.

Les marchés financiers au premier semestre

Des marchés inférieurs aux attentes et un franc très fort

Actions

Les marchés d'actions n'ont pas reflété l'augmentation des bénéfices des entreprises cette année, freinée par l'inflation dans les pays émergents et la morosité de la conjoncture américaine.

Les financières ont été nettement les plus faibles. Les indices comportant peu de financières se sont relativement mieux comportés (DAX).

Les monnaies expliquent une nouvelle fois une grande partie des rendements.

Hedge funds

Les hedge funds ont offert des rendements conformes aux prévisions et en moyenne en ligne avec les marchés.

Monnaies

Malgré l'intensification de la crise de la dette, l'euro s'est plutôt bien tenu cette année, sauf vis-à-vis du franc suisse. Le dollar s'est affaibli dans le sillage du ralentissement de l'économie américaine et de la poursuite de la politique de taux zéro.

La performance des monnaies émergentes a été médiocre à l'exception du rouble russe, monnaie qui s'est le plus appréciée au sein des BRIC.

Matières premières

Le pétrole s'est nettement renchéri lors des soulèvements dans les pays d'Afrique du Nord et du Moyen Orient, puis s'est assagi. Les matières premières fluctuent en général au gré du cycle conjoncturel et du dollar, alors que l'or s'est à nouveau mis en évidence.

Obligations

Les rendements des principaux marchés d'actions ont été légèrement positifs, les obligations d'entreprises et le haut rendement évoluant de pair avec les débiteurs souverains.

	Prix 20-juin-11	Performance	
		2010	2011*
Marchés actions			
Swiss Market Index	6099	-1.7%	-5.2%
DAX Index	7083	16.1%	2.4%
CAC 40 Index	3772	-3.3%	-0.9%
Suède (OMX)	1069	21.4%	-7.5%
FTSE 100 Index	5660	9.0%	-4.1%
Europe Stoxx600	265	8.6%	-4.0%
S&P 500 Index	1272	12.8%	1.1%
Tokyo-Topix Index	807	-1.0%	-10.2%
MSCI World	1281	9.6%	0.0%
MSCI World Small Cap	237	24.3%	0.3%
Russie	973	17.2%	4.4%
Pologne	49075	18.8%	3.3%
Turquie	60871	24.9%	-7.8%
Inde	17507	17.4%	-14.6%
Chine intérieure	12009	-0.8%	-5.4%
Corée du Sud	2020	21.9%	-1.5%
Taiwan	8531	9.6%	-4.9%
Brésil	3459	3.8%	-8.0%
Hedge Funds			
CSFB/Tremont (USD)	476	10.9%	3.1%
Devises			
Franc suisse/Dollar US	0.8455	-9.7%	-9.6%
Dollar US/Euro	1.4267	-6.5%	6.6%
Yen/Dollar US	80.27	-12.8%	-1.0%
Franc suisse/Livre brit.	1.3682	-12.8%	-6.3%
Franc suisse/Yen 100	1.0533	3.5%	-8.6%
Franc suisse/Euro	1.2062	-15.7%	-3.6%
Dollar US/Renminbi	0.1544	3.4%	1.9%
Dollar US/Rouble	0.04	-1.6%	8.5%
Dollar US/Brésil real	0.6232	5.0%	3.5%
Matières premières			
Pétrole (West Texas Inter.)	93.01	15.1%	1.8%
Métaux industriels	422.32	16.5%	-3.6%
Or	1535.70	29.5%	8.1%
Produits agricoles	793.54	34.2%	-3.9%
Marchés obligataires			
Obligations gov. en euros (1-5 ans)		1.2%	-0.5%
Obligations gov. en euros (5-10 ans)		0.2%	-0.1%
Obligations gov. en CHF (1-5 ans)		1.1%	0.8%
Obligations gov. en CHF (5-10 ans)		3.7%	1.1%
Obligations gov. en USD (1-5 ans)		3.7%	2.0%
Obligations gov. en USD (5-10 ans)		8.7%	4.9%
Obligations d'entreprises (USD, min. BBB)		6.5%	3.2%
Obligations d'entreprises (USD, haut rend.)		12.2%	3.9%
Obligations gov. (USD, "inflation linked")		3.8%	2.9%
Marchés émergents (EMBI, USD)		11.8%	3.9%

* Valeurs au 20-juin-11 ou dernier chiffre disponible.

Décharge: Nous ne garantissons pas la validité des informations incluses dans ce document, bien qu'elles soient basées sur des sources publiques connues pour être fiables. Nous sommes indépendants et ne sommes en affaire avec aucune des sociétés mentionnées dans ce rapport. Les avis, les estimations et les projections figurants dans ce rapport reflètent notre jugement à la date de l'écriture et sont sujet au changement sans avertissement. Nous n'avons aucune obligation de mettre à jour, modifier ou amender ce rapport ni d'aviser les lecteurs si quelque sujet, avis, opinion ou projection devaient changer par la suite ou devenir inexacts. Ce rapport est fourni uniquement à titre informatif et ne constitue en aucun cas une proposition d'acheter ou vendre les actions d'entreprises ou d'autres valeurs s'y rapportant ou de prendre une décision d'investissement. Ce rapport ne doit en aucun cas être disponible pour les résidents des États-Unis ou du Royaume-Uni ou pour tout autre personne à qui la loi pourrait interdire la distribution de ce rapport.

© de Pury Pictet Turrettini & Cie S.A. 2011