

Flash Marchés

Avril 2010



Xavier d'Ornellas,
Gérant des fonds
CCR Opportunités
Monde 50 et 100



Romain Lahoste,
Gérant des fonds
CCR Flex Croissance
et Flex Patrimoine,

Point sur la crise grecque et la réaction des marchés – L'impact sur les fonds d'allocation d'actifs de CCR Asset Management

Les faits :

La dégradation par S&P des notes, de la dette long terme, de la Grèce à BB+ (ce qui correspond à *junk*), du Portugal à A- et de l'Espagne à AA a entraîné une baisse importante des marchés, dans des volumes fournis mais pas exceptionnels. Le dossier des dettes publiques a occulté les très bons résultats d'entreprises publiés ainsi que les chiffres américains de l'indice de confiance du consommateur (57,9 contre 52,5 précédemment et 53,5 attendu).

Que valorisent les marchés ? Puisqu'il n'est pas possible de dévaluer la devise des pays concernés, la seule issue à cette crise est la mise en défaut et le rééchelonnement de leur dette, avec un risque de propagation aux autres États ainsi qu'aux banques fortement exposées. Le montant global de la dette grecque s'élève à 300 milliards d'euros libellée principalement en dollars US et en euro.

Quelques éléments techniques pour mieux comprendre la situation :

- les souches grecques et portugaises sont faibles en montant ce qui rend ces papiers plus volatils et peut-être plus faciles à faire baisser.
- la dégradation de S&P a quatre conséquences immédiates :
 - les marchés craignent un effet de contagion qui transformerait la crise de liquidités grecque en une crise systémique ;
 - forcer certaines gestions à vendre, ce qui amplifie le mouvement ;
 - empêcher le Portugal de participer au plan de sauvetage de la Grèce (prévu à un taux de 5% alors que le taux portugais à 10 ans est à 5,6%) ;
 - créer une incertitude supplémentaire sur les opérations de refinancement des banques auprès de la BCE collatéralisées avec de la dette grecque.

Notre analyse :

Les points négatifs :

- Les anticipations d'une contagion au Portugal puis à l'Espagne sont fondées mais probablement prématurées. Les arguments développés dans les communiqués de presse de Standard & Poor's expliquent que la Grèce pourrait faire défaut alors que l'agence juge que les estimations de croissance pour le Portugal et l'Espagne sont trop optimistes. A plus long terme les taux de financement peuvent encore remonter.

- Un plan de rigueur est rarement apprécié par les populations concernées et débouche généralement sur des tensions sociales. Les marchés n'aiment pas l'instabilité.
- La situation politique en Europe et les attermoissements de l'Allemagne (des élections régionales ont lieu le 9 mai et la Chancelière Madame Merkel doit ménager son opinion publique) ne contribuent pas à restaurer la confiance des investisseurs. La prochaine échéance de refinancement pour la Grèce est le 19 mai, le calendrier est donc serré!
- Les révisions négatives de notation effectuée par Standard & Poors a pour conséquence une réduction des fonds propres des banques qui portent ces obligations. La dette grecque et portugaise est détenue surtout par des institutions financières européennes. Une banque comme la National Bank of Greece pourrait ainsi voir ses fonds propres réduits à néant.

Les points positifs :

- + La baisse de l'euro arrange les Allemands qui redeviennent tout de suite compétitifs à l'extérieur de l'Europe, ce raisonnement s'applique aussi aux grandes entreprises exportatrices européennes. Nous assistons à une dévaluation de fait de l'euro et certains analystes anticipent un retour à une parité de 1,20 vs le dollar US.
- + L'issue de la crise grecque sera politique et ne fait aucun doute : le FMI et les instances européennes (cf. Trichet, Van Rompuy et Juncker) ne laisseront pas le pire se réaliser. La conférence de presse conjointe du 28 avril, de Jean-Claude Trichet et Dominique Strauss-Kahn va d'ailleurs dans ce sens.
- + La baisse de l'euro arrange les américains, la remontée du dollar facilitant les opérations de refinancement du Trésor.
- + Si la baisse des bourses européennes s'explique par le poids des valeurs financières (banques et assurances) dans les indices mais également par les aspects de liquidité chez les *Hedge Funds* et autres arbitragistes, une dévaluation est à terme favorable aux actions. Compte tenu de l'ampleur de la crise, force est de constater que les actions ont finalement très bien résisté ! De plus, nous avons buté sur des seuils techniques : avec ou sans la Grèce, nous aurions probablement connu une correction comme nous pouvons le constater sur le graphique ci-contre :



Le point sur nos fonds d'allocation :

Gamme CCR Opportunités Monde

Il n'y a aucune exposition à la dette souveraine européenne dans les fonds CCR Opportunités Monde.

	COM 50	COM 100
Actions	17,4%	76,0%
Crédit	71,3%	14,0%
Taux	0,0%	4,0%
Vol / Alternatif	0,0%	6,0%
Matières premières	9,8%	3,0%
Trésorerie dont TCN	19,03%	-3,0%

Sur le fonds CCR Opportunités Monde 50, la position longue 10 ans portugais / short future bund a été débouclée il y a 10 jours. Les expositions en actions sont majoritairement sur les pays émergents et les matières premières. La sensibilité aux taux reste inférieure à 1%.

L'exposition aux taux dans le fonds CCR Opportunités Monde 100 se limite à une position sur la dette émergente via le fonds ING Emerging Markets Debt.

Gamme CCR Flex

En ce qui concerne les actions, le caractère mondial de l'exposition de CCR Flex Croissance et de CCR Flex Patrimoine permet d'atténuer la violence du choc qui a surtout été ressenti en Europe (dans la journée de 27 avril l'Eurostoxx 50 à perdu 3,7% tandis que le MSCI World a baissé de 2,1%). Par ailleurs, nos indicateurs de risque sur les actions commandent une exposition de 50% des positions au Japon et en Europe : la baisse de ces marchés a donc été subie pour moitié seulement. Enfin, nous avons constitué une position acheteuse de dollar qui bénéficie de la faiblesse de l'euro entraînée par le contexte actuel.

Flex PEA est un fonds d'actions couvertes : son exposition aux taux est structurellement nulle. Selon le processus d'investissement, l'exposition en actions [0% - 20% - 40%] est aujourd'hui de 20%.

Flex Court Terme ne détient pas d'obligation gouvernementale : uniquement du crédit à échéance courte : 75% de la poche est à moins d'un an. Le moteur de performance « actions » est investi selon l'indicateur Flex et plafonné à 10%.

Performances des fonds depuis le début de l'année - en date du 27/04/2010 :

Flex Croissance R	: + 3,95%
Flex Patrimoine R	: + 3,46%
Flex PEA R	: + 3,56%
Flex Court terme R	: + 0,43%
COM 50	: + 2,78%
COM 100	: + 8,40%

Conclusion

- Les fonds CCR AM précités ne sont que très faiblement, voire pas exposés, aux emprunts d'États des pays développés.
- Notre exposition à la dette des pays émergents nous permet de bénéficier de la hausse des devises de ces pays.
- La diversification internationale des poches actions mise en place dans les deux gammes de fonds explique aussi notre bonne résistance dans les marchés actuels et nous met en situation de tirer profit d'un euro durablement faible et de la remontée du dollar US.

Propos recueillis le 28 avril 2010

¹ - Au 27 avril 2010. Source: CCR Asset Management. Les performances passées mentionnées dans ce document ne préjugent pas des performances futures. Les performances indiquées ne tiennent pas compte des commissions et frais de souscription ou de rachat des parts. Vous retrouverez l'ensemble des performances en années glissantes et depuis la création du fonds ainsi que les détails sur la structure du portefeuille en consultant le site Internet de CCR AM : www.ccr-am.com.

Le présent document est fourni à titre exclusivement informatif. Ce document a été élaboré par CCR Asset Management, Société Anonyme au capital de 4 831 328 euros, ayant son siège au 44 rue Washington, 75008 Paris (388 368 110 RCS Paris) et agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de société de gestion de portefeuille en date du 30 novembre 1992 sous le numéro GP 92016. Ce document s'adresse aux investisseurs institutionnels et aux partenaires de distribution. Il ne constitue en aucun cas une offre, ou un appel d'offre, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque placement ou produit spécifique que ce soit dans une quelconque juridiction. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources que CCR Asset Management estime dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative. CCR Asset Management décline toute responsabilité à l'égard de toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise sur la base des données figurant dans cette présentation. Il convient pour chaque produit de se reporter, préalablement à toute souscription, aux documents d'information légaux (prospectus complet, dernier rapport annuel) ainsi qu'au dernier état périodique. Vous pouvez obtenir ces informations en accédant librement à notre site Internet : <http://www.ccr-am.com>. Ces documents, qui comportent des informations en termes de risques, de commissions et de coûts, peuvent également être obtenus sur simple demande écrite à l'adresse suivante : CCR Asset Management - Washington Plaza - 44, rue Washington - 75008 Paris. CCR Asset Management attire votre attention sur le fait que la valeur d'une action de SICAV ou d'une part de FCP est soumise à l'évolution des marchés financiers et enregistre des fluctuations. Tout investissement dans des OPCVM peut comporter un risque plus ou moins important selon les marchés d'investissement y compris celui de la perte totale et soudaine de son investissement par l'investisseur. Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures. Le présent document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques ou futurs, d'une situation financière ou fiscale particulière, de l'expérience et de la compréhension des produits financiers ou des besoins propres à un destinataire précis. La reproduction, totale ou partielle, sur quelque support que ce soit, la communication à des tiers, l'utilisation à quelque fin que ce soit autre que privée, ou l'altération des marques, logos, dessins, analyses, signes distinctifs, images, animations, graphiques, photographies ou textes figurant le cas échéant sur cette présentation sont interdites, sans l'autorisation préalable de CCR Asset Management sous peine de poursuites.