



# MARKET INSIGHT

OCTOBRE 2011

WEALTH MANAGEMENT

# Analyse Marché

ECLAIRAGE - OCTOBRE 2011

## Conjoncture Mondiale

### Trop d'incertitudes justifient de limiter le risque à court terme

L'amarce du dernier trimestre 2011 se fait dans des conditions de faible visibilité économique. Pire encore que la récession, certains observateurs craignent une infection des économies européenne et américaine par le « mal japonais », soit une longue période de croissance nulle ou négative sous l'effet de pressions déflationnistes. Ce risque, peu probable il y a quelques mois encore, ne peut désormais plus être occulté, même si nous pensons qu'une récession mondiale devrait être évitée, grâce au dynamisme des pays émergents d'une part et au maintien d'une expansion américaine d'autre part.

En termes stratégiques, l'absence de certitudes sur la macroéconomie freine la prise de risque,

D'une manière générale, le cycle économique et financier initié en 2009 est particulier, en comparaison de ceux des 25 années précédentes. Une tendance linéaire sur la croissance économique semble devoir être exclue. La nécessaire réduction du levier, induite par l'excès de dettes accumulées par l'ensemble des agents économiques hors entreprises, marquera les prochaines années dans le monde occidental. De leur côté, les économies émergentes ne pourront que graduellement renforcer le poids de la consommation dans leur expansion au détriment de l'investissement et de l'exportation.

Ces deux phénomènes conjugués sont à l'origine d'un cycle de transition long de l'économie mondiale.

« Nous ne sommes pas dans un cycle économique et financier traditionnel mais dans une configuration erratique durable sur le front conjoncturel »

**FRANÇOIS SAVARY** DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS REYL & CIE

au moins à court terme. Peur de la récession et absence de leadership politique pour résoudre la question des dettes européennes favorisent des réactions épidermiques des opérateurs. Dès lors, il semble peu probable d'assister à une inversion rapide des tendances récentes sur les marchés financiers.

Nous maintenons une recommandation de prudence sur l'exposition aux bourses, voire sur l'ensemble des actifs risqués (obligations à haut rendement hors ceux de durée courte, matières premières cycliques). Malgré une rémunération faible, le cash permet à l'investisseur d'attendre que la conjoncture s'éclaircisse.



Celle-ci devrait être marquée par des mouvements successifs et répétés de la croissance tant à la hausse qu'à la baisse. Cet environnement restera propice à des mouvements tactiques importants au niveau de la stratégie de placement, en concomitance avec des évolutions erratiques des anticipations. Dans ce contexte, nous avons fait le choix clair de réduire significativement notre exposition au risque financier en réduisant fortement notre position en actions. Si

la visibilité politique et économique s'améliore au cours des prochaines semaines, nous pourrions revoir notre positionnement défensif mais il n'y a, pour l'heure, pas d'urgence à agir.

## COUP DE PROJECTEUR

# “ Stratégie de haut rendement de dividende ”



**CÉDRIC ÖZAZMAN**

Analyste financier, et responsable de la sélection des actions européennes pour le Groupe REYL.

### Pourquoi une stratégie fondée sur le rendement du dividende dans les conditions actuelles ?

L'incertitude ambiante sur les marchés boursiers, liée à la difficile gestion de la crise européenne, rend les investisseurs nerveux et favorise une nette augmentation de la volatilité et un désintérêt profond pour les actifs risqués. Cependant, la baisse sur les actions européennes depuis le début de l'année (EURO STOXX -25% YTD) rend de nombreuses compagnies attractives en termes de valorisation (P/E) et a mécaniquement augmenté le rendement du dividende. Dans cet environnement, une stratégie de sélection de valeurs à haut rendement de dividende prend tout son sens, car elle peut offrir un coussin d'amortissement confortable en cas de poursuite de la volatilité boursière. La sélectivité est cruciale et doit privilégier des titres offrant une visibilité sur les bénéfices futurs indépendamment du contexte macro-économique. En effet, en cas de ralentissement de la conjoncture, il faut s'assurer du caractère soutenable du dividende payé par les entreprises.

### Faut-il inclure les financières dans la sélection des valeurs ?

Les bancaires et les assureurs sont à éviter. Ces secteurs sont sous la menace d'une diminution majeure du capital liée à des pertes marquées sur l'exposition souveraine européenne. Les acteurs de l'assurance semblent avoir les reins plus solides pour éponger des pertes mais ne sont pas à l'abri d'une diminution de leur fonds propres. Dans ce contexte, l'incertitude sur le maintien d'un paiement de dividende conséquent est importante.

### UNE IMAGE ET CENT MOTS

#### Instruments privilégiés

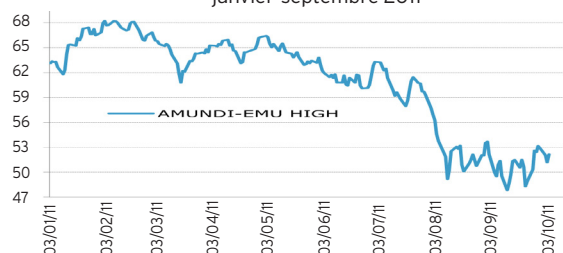
L'approche diversifiée au travers de trackers permet de limiter sensiblement le risque. Nous préconisons à cet égard 2 pistes :

- Le tracker Amundi MSCI Europe High Dividend (santé 21%, énergie 21%, financières 14 %)
- Le tracker Lyxor select dividend 30, qui a l'avantage de sélectionner les sociétés qui ont eu un taux de croissance de leur dividende positif sur les 5 dernières années.

#### L'approche par ligne directe.

- Novartis 4.39%
- Roche 4.55%
- ENI 7.96%
- Vivendi 9.39%
- France Telecom 11.54%

AMUNDI MSCI EUROPE HIGH DIVIDEND  
janvier-septembre 2011





●

## EQUIPE INVESTISSEMENTS

**François Savary** - DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS

**Cédric Özazman** - ACTIONS EUROPE & ADVISORY  
coz@reyl.com TÉL. : +41 22 816 81 64

**Daniel Steck** - ACTIONS NORD-AMÉRICAINES

**Luc Philippe** - SÉLECTION DE FONDS

**Nicolas Roth** - ADVISORY HEDGE FUNDS

**Hassan Aslan** - ADVISORY HEDGE FUNDS

**Kinan Khadan Al-Jame** - PRODUITS STRUCTURÉS

**Daniel Racine** - GESTION DISCRÉTIONNAIRE

**Inglina Juvalta** - ASSISTANTE DE GESTION  
iju@reyl.com TÉL. : +41 22 816 81 44

●

[www.reyl.com](http://www.reyl.com)

●

●

## INFORMATION IMPORTANTE

Ce contenu est fourni par Reyl & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.

●