

# Les marchés financiers

## Quelle stratégie pour le second semestre ?

### Points de vue de gérants (au 13/07/11)

Quand les performances favorables des entreprises se heurtent à un environnement économique très incertain, la part des placements en actions et en obligations dans les portefeuilles ne fait pas l'unanimité.

Illustration avec UFG-LFP et CCR AM.



**Muriel du Châtelier,**  
Directeur Général adjoint  
chez CCR AM

**Muriel du Châtelier, Directeur Général adjoint chez CCR AM, responsable de la gestion et gérante des fonds CCR Flex Patrimoine et CCR Flex Croissance**

**Expertises : Le moins que l'on puisse dire est que la période actuelle n'est pas simple pour les allocataires d'actifs...**

**Muriel du Châtelier :** Qu'il s'agisse des actions ou des produits de taux, et à l'exception peut-être des obligations à haut rendement et de certaines devises, aucune tendance franche ne s'est dégagée depuis le début de l'année. Les éléments macro et micro économiques ont donné des signes contradictoires. Nous avons eu de très bons résultats des sociétés jusqu'à présent et des perspectives plutôt bonnes, ce qui aurait dû plaider normalement en faveur des actions, d'autant que celles-ci font ressortir des valorisations très raisonnables ; mais à l'inverse, tout s'est compliqué en raison des indicateurs macro-économiques décevants (notamment la conjoncture américaine avec un marché de l'emploi atone et bien sûr le feuilleton à rebondissements de la dette européenne), qui ont apporté leur lot de nuages inquiétants.

**Expertises : Dans cet environnement, quelles positions avez-vous prises dans vos fonds de fonds flexibles, CCR Flex Patrimoine (40% maximum d'actions) et CCR Flex Croissance (0 à 100% d'actions) ?**

**Muriel du Châtelier :** Nous avons le sentiment que les clients veulent que l'on protège leur épargne et c'est ce sentiment qui doit nous guider. Nous avons d'abord décidé d'être sous-pondéré sur les actions européennes. Ainsi, quand nous notons les classes d'actifs de 1 (position minimale dans les portefeuilles) à 5 (position maximale), nous sommes à 2 pour les actions européennes. C'est une approche très conservatrice qui se traduit notamment dans CCR Flex Croissance par une part actions limitée à 37%. L'environnement nous semble franchement incertain en dépit des bons résultats des entreprises et du niveau soutenu des fusions et acquisitions. Le problème de l'endettement ne trouve pas de solution convaincante ; il n'est que décalé dans le temps. Ajoutons à cela qu'aux Etats-Unis se termine en principe le programme de liquidités abondantes QE2 à un moment où, par ailleurs, les restrictions budgétaires font l'objet d'un débat délicat entre la présidence et l'opposition républicaine.

**Expertises : Qu'en est-il des autres classes d'actifs dans vos portefeuilles, notamment les produits de taux ?**

**Muriel du Châtelier :** Depuis plusieurs mois, nous avons nettement favorisé la catégorie dite des obligations agressives (obligations à haut rendement, dette émergente, obligations convertibles) par rapport aux obligations classiques que sont les emprunts d'Etat et ceux des grandes entreprises. De telle sorte, par exemple, que les seules obligations à rendement élevé représentent désormais entre 10 et 15% des fonds. Cette stratégie obéit à une logique simple : quand on compare le couple rendement-risque des actions et celui des obligations agressives, ce sont ces dernières qui rémunèrent le mieux l'investissement. Dans nos portefeuilles flexibles qui peuvent détenir de 0 à 100% d'actions, vous trouverez donc aujourd'hui 37% d'actions, 25% d'obligations classiques mais 25% également d'obligations agressives, le solde étant représenté par de l'or notamment et des stratégies de diversification.



### Expertises : Quelle est la répartition géographique des positions en actions ?

**Muriel du Châtelier :** Sur 37% d'actions dans CCR Flex Croissance, nous détenons un petit 4% d'actions européennes, à peine plus de 2% au Japon, mais 17% aux Etats-Unis (avec une couverture quasi-totale sur le dollar) et 14% de pays émergents. Pour ces derniers, nous tenons compte par réalisme de leur poids dans le PIB mondial plutôt que de leur part, minorée, dans les capitalisations boursières. C'est là une bonne illustration de l'approche stratégique de nos gestions, de notre vision à long terme, qui se conjugue évidemment avec une approche tactique à court terme. ■

