



RAPPORT DE GESTION du 2ème Trimestre 2015

Au cours de ce trimestre écoulé, les indices ont reperdu du terrain par rapport à un 1^{er} trimestre euphorique porté par la politique de « Quantitative Easing » de la BCE, malgré tout le bilan du 1^{er} semestre est positif puisque l'indice CAC 40 gagne 12.11% et l'Euro Stoxx 8.83%, et ce en dépit des turbulences en Grèce.

Conjoncture économique

Une poursuite de la reprise en zone euro

Les facteurs de la reprise européenne se sont mis en place il y a plus d'un an. Le processus a été lent et irrégulier, touchant de manière inégale les différents pays. Baisse des tensions financières, banques moins réticentes et reprise du crédit (l'assainissement des bilans a progressé), moindre pression des politiques d'ajustement budgétaire, taux plus bas et retour au moins partiel de la confiance sont autant de facteurs. Il faut y ajouter l'amélioration des comptes extérieurs et la reprise des marchés immobiliers. Avant la baisse de l'euro et celle du prix du pétrole, c'est cet ensemble d'éléments plus favorables (ou moins défavorables) qui a contribué à une amélioration hésitante mais bien réelle.

Les chiffres de ces derniers mois témoignent en général de la poursuite du processus, alimenté par la consommation et l'investissement. L'économie allemande continue (0,3%) mais l'Espagne (0,9%) connaît une vraie accélération. Après la déception de l'année dernière, la France (0,6%) comme l'Italie (0,3%) donnent des signes plus encourageants. Au-delà de la croissance, les craintes de déflation, si répandues il y a encore quelques mois, sont moins présentes avec la remontée du rythme des prix.

Tout ceci n'a qu'un minimum de lien immédiat avec les initiatives les plus récentes de la BCE. La stimulation monétaire directe (QE) par achats d'obligations (€60 milliards par mois depuis mars) doit être considérée comme un accompagnement du processus de reprise plutôt que comme sa cause.

La fragilité du phénomène doit en effet être prise en compte. Au-delà des perturbations comme la situation de la Grèce, le potentiel de croissance en Europe est faible et risque de le rester si la reprise décourage les efforts de réforme. Cinq ans après la récession et trois ans après la phase la plus aiguë de la crise financière en zone euro, le parc des équipements des ménages, comme celui des entreprises, a vieilli. Il doit être renouvelé et c'est ici que le regain de confiance chez les consommateurs prend toute son importance. De même le redressement des marges des entreprises européennes devrait avoir un impact important sur leurs investissements et même une modeste inflexion de ces derniers aurait un impact important sur la croissance européenne.

Zone euro : Scénario de croissance

	Poids	2013		2014		2015		2016	
		Var°	Contrib°	Var°	Contrib°	Var°	Contrib°	Var°	Contrib°
PIB		-0,3%		0,9%		1,5%		1,8%	
dont :									
Allemagne	29%	0,2%	0,1%	1,6%	0,5%	1,8%	0,5%	2,3%	0,7%
France	21%	0,7%	0,2%	0,2%	0,0%	1,1%	0,2%	1,4%	0,3%
Italie	16%	-1,7%	-0,3%	-0,4%	-0,1%	0,8%	0,1%	1,4%	0,2%
Espagne	11%	-1,2%	-0,1%	1,4%	0,2%	2,7%	0,3%	2,2%	0,2%
Pays-Bas	6%	-0,7%	0,0%	0,9%	0,1%	2,0%	0,1%	2,0%	0,1%

Source : CM-CIC, Macrobond

Malgré le niveau encore élevé du chômage (Allemagne mise à part), l'amélioration du sentiment des ménages est nette et pourrait alimenter une accélération du cycle de remplacement. Les ressources d'épargne sont abondantes dans de nombreux pays et la disponibilité du crédit est meilleure depuis 2014. Si le financement n'est plus la question (les encours bancaires sont d'ailleurs en hausse sur un an), c'est l'attitude des consommateurs qui sera déterminante. Cela semble d'autant plus important que la baisse de l'Euro et du pétrole qui ont joué en faveur de la reprise européenne ne pourront selon toute vraisemblance pas se poursuivre sur le rythme du début de l'année et que d'autres relais devront porter la croissance européenne.

A ce titre, on peut estimer que ce relais se fera par le consommateur allemand. En effet, poussée par une demande intérieure en forte hausse (plus portée par une progression des salaires que par les dépenses d'investissement) la locomotive allemande semble s'être remise en branle et cette reprise commence déjà à se diffuser sur le reste de l'Europe.

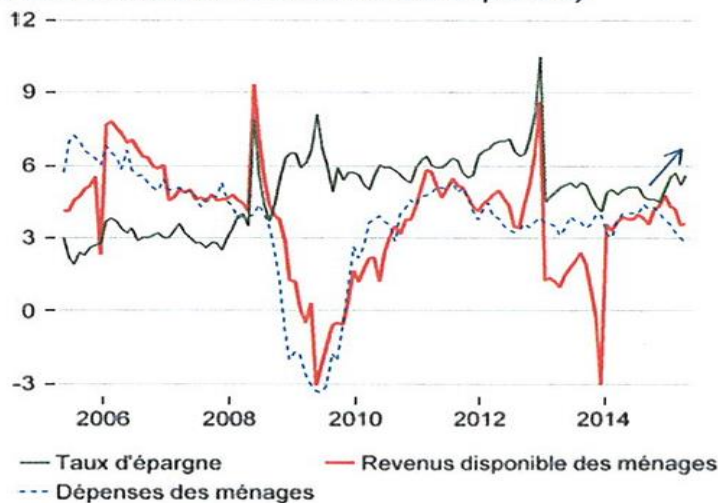
Etats-Unis : pas de grande surprise à attendre

Les causes de la faiblesse de l'activité sont bien identifiées : le T1 (-0,7%) a subi les effets d'un hiver particulièrement rigoureux dans le Nord-est et des perturbations liées à la grève dans les ports de la côte ouest. La hausse du dollar a également joué un rôle négatif mais la proportion des échanges commerciaux dans le PIB est limitée. Malgré la bonne tenue des créations d'emplois, les ventes de détail ont été régulièrement décevantes avant de se reprendre au mois de mai.

La réaction des producteurs de pétrole de schiste à la baisse des cours a été extrêmement rapide sur les nouveaux projets et a également contribué aux surprises négatives du premier trimestre. Toutefois, la construction (résidentielle ou non) a récemment compensé le recul du début de l'année et les permis de construire sont en forte hausse sur les 2 derniers mois.

Quelles en seront les conséquences sur l'emploi, resté bien orienté, et surtout sur les salaires ? Ils sont pour l'instant restés sur un rythme de progression très médiocre mais c'est sans doute une erreur de penser que cette situation n'est pas sur le point de changer alors que les Etats-Unis s'approchent du plein emploi et que les indicateurs avancés de hausse du coût de la main d'oeuvre commencent à se multiplier.

Etats-Unis : revenu disponible, dépenses et épargne des ménages (Glissement annuel et % du revenu disponible)



Source : Macrobond

La très faible hausse de l'endettement des ménages prive l'économie d'une partie de son élan. En effet, le temps du ménage US qui s'endette pour consommer plus semble fini, ces derniers sont devenus un peu plus fourmis, expliquant que ce cycle de reprise de la croissance s'observe avec une consommation des ménages peu dynamiques, par contraste avec les excès du dernier cycle. En conséquence, la reprise américaine devrait se poursuivre à un rythme plus raisonnable que lors des cycles précédents mais de fait de façon plus durable.

Chine : à la recherche d'un nouveau souffle...

La Chine n'est plus un moteur pour la croissance mondiale, pas de scénario catastrophe, mais une accélération de l'économie qui reste incertaine malgré les mesures de soutien du gouvernement qui n'ont pas permis une amélioration de la conjoncture.

Japon : un rebond éphémère ?

Le PIB a bondi de 1.0% au premier semestre, mais la pérennité de l'accélération n'est pas assurée. Effectivement, les résultats des enquêtes auprès des entreprises et des ménages ne montrent pas vraiment d'enchaînements positifs entre amélioration de la conjoncture et redressement des indicateurs de confiance des agents économiques. Il est difficile d'envisager l'enclenchement d'un cercle vertueux.

Marche de taux

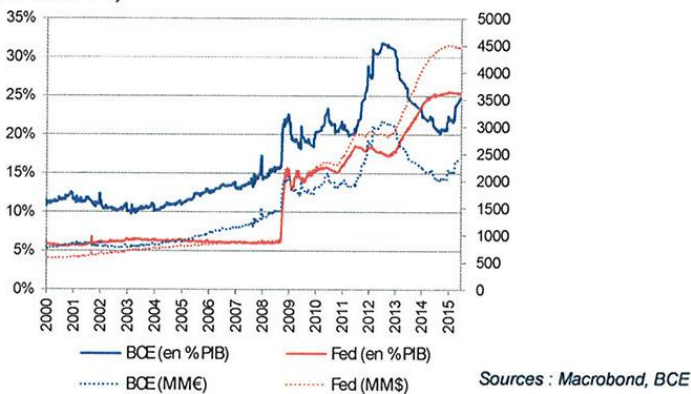
À la veille du resserrement monétaire américain, la Réserve Fédérale a veillé à clarifier au mieux sa communication. Elle ne souhaite pas durcir trop tard sa politique monétaire, pour des considérations de stabilité financière mais ne souhaite pas non plus partir trop tôt. En effet, il reste encore à confirmer que le tassement de l'activité en début d'année n'était que technique, l'inflation demeure faible et l'actualité internationale (l'envolée récente du dollar, la crise grecque...) appelle à une certaine prudence. Nous estimons que la banque centrale devrait amorcer le premier mouvement en septembre pour resserrer à un rythme modéré (de l'ordre de 100bp par an). Le débat s'est focalisé sur l'impact qu'aurait le resserrement monétaire sur les marchés financiers. S'il est difficile d'en préjuger à l'avance, il semble que ce mouvement a été suffisamment préparé pour que les effets demeurent contenus sur les marchés. En revanche, la situation changerait radicalement si des pressions inflationnistes venaient à se manifester.

Il faut donc accorder le plus grand intérêt à la dynamique des salaires aux Etats-Unis, affichant une amorce de frémissement, dans le cadre d'un marché du travail se rapprochant du plein emploi. Autrement dit, le risque lié à cette problématique est durablement inscrit dans le paysage.

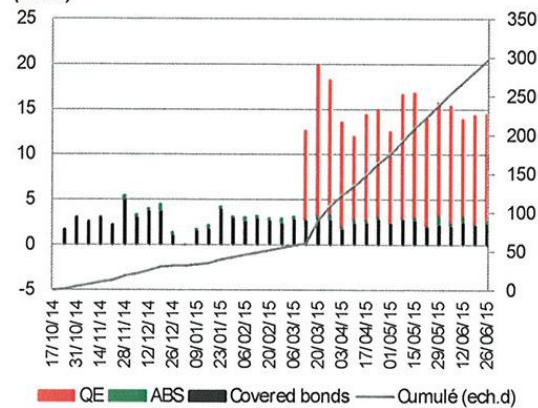
La volatilité sur les marchés obligataires et le début de remontée des taux en Europe paraient trouver sa source aussi bien sur des considérations techniques que fondamentales. En effet, en début d'année, une partie importante des investisseurs voyaient la zone Euro en déflation ; la reprise et le programme de Quantitative Easing ont permis un retournement des mesures de l'inflation et des anticipations en la matière. Si la hausse des rendements obligataires semble logique (cherté des marchés d'obligations et faiblesse des primes, taux à des niveaux extrêmement bas, révisions à la hausse des perspectives de croissance) la remontée des taux réels apparaît comme trop importante à la lumière de l'évolution des fondamentaux. Depuis fin 2013, le constat est que le Bund est devenu le marché obligataire de référence, sous l'impulsion de nouvelles étapes dans la politique monétaire de la BCE (baisse des taux, taux de dépôt négatif puis QE) alors que la Fed mettait fin à ses opérations d'achat progressivement et sans surprendre. Ce paradigme pourrait s'inverser d'ici la fin de l'année ; l'incertitude et les surprises viendront de la FED, redevenue dépendante des données alors que la BCE offre, elle, une visibilité sur son action pour encore 1 an au moins (Mario Draghi ayant déjà rappelé qu'il avait bien l'intention de mener le QE à son terme - au moins jusqu'en septembre 2016).

Dans un contexte de BCE très accommodante, de taux de défaut faibles et d'appétit pour la recherche de rendement, le marché des obligations d'entreprises présente des opportunités d'investissement essentiellement sur les segments les moins bien notés. De plus, l'amélioration du contexte économique en Europe devrait également permettre à ces émissions de bénéficier d'une amélioration des fondamentaux et donc à des taux de défaut contenus et un resserrement des « spreads » de crédit. Après la correction récente des taux allemands et compte tenu d'un cycle plus mature outre-Atlantique et des divergences de politique monétaire, les taux américains nous semblent plus à risque que leurs homologues européens.

Taille du bilan de la BCE et de la Fed
(en % du PIB)



BCE : achats hebdomadaires
(MME)



Politique de gestion

La poursuite de la croissance américaine, la reprise européenne, les politiques monétaires ultra-accommodantes de la BCE et de la BOJ (Banque centrale du Japon), le retour des opérations des grandes entreprises ainsi que la poursuite attendue du redressement des marges des entreprises européennes nous invitent à considérer la poursuite de la dynamique haussière des marchés d'actions. Le rythme de la hausse devrait cependant être moins important qu'en début d'année et le parcours encore chahuté de par la persistance de plusieurs sources de volatilité (négociations grecques, politique de la FED, Russie/Ukraine, etc.).

Nous maintenons notre préférence pour les actions des pays développés, notamment l'Europe où la hausse de la révision des attentes bénéficiaires devrait se poursuivre et nourrir la progression des marchés d'actions. Même si les valorisations absolues peuvent apparaître élevées, elles ne sont pas excessives corrigées du cycle; de même, les valorisations relatives par rapport aux marchés de taux poussent en faveur des actions (la zone Euro, les valeurs cycliques et bancaires ayant nos faveurs).

Au sein de la zone, nous préférons les financières (qui traitent sur des valorisations attractives et devraient bénéficier des actions de la FED) et les valeurs cycliques (notamment celles liées au secteur de la consommation qui devraient profiter de la baisse du chômage et de la hausse des salaires à venir).

Il faudra simplement mettre à profit des phases de turbulences pour rentrer progressivement sur le marché. Il y a de toute façon le parachute du QE de la BCE qui injecte 60 milliards d'euros chaque mois. Par ailleurs, le rendement des actions, autour de 3% constitue un deuxième filet de sécurité, même si les taux remontent en Europe.

Actualités de Stratège Finance

Stratège Finance renforce sa gestion de fonds et accueille un nouveau gérant Mr Guillaume MICHELET, qui aura la responsabilité de la gestion des fonds de Stratège Finance ainsi que du nouveau fonds FINEX EUROPE dont il assure la gestion depuis 2011.

Guillaume Michelet a travaillé 12 ans au sein du groupe ABN AMRO puis à la société YCAP pendant 4 ans. Il a géré pour le compte d'OBC Gestion jusqu'en 2006, des fonds actions dont les fonds de large cap France et Europe. Il prend ensuite en charge au sein de Neuflyze Gestion plusieurs fonds dédiés et a cogéré les fonds d'épargne salariale au sein de Neuflyze Gestion. Parallèlement il développe l'activité Clean Tech et cogère les fonds du groupe sur cette thématique. A partir de 2011 il développe et gère le fonds d'actions européennes et le fonds diversifié ainsi que quelques fonds dédiés de la société YCAP A.M qu'il rejoint lors de sa création.

Guillaume Michelet est diplômé de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers) et d'un DEA en Banque Monnaie Finance de l'université Paris II Panthéon Sorbonne.

Achats – Renforcements

Haulotte Groupe, Cap Gemini, Nexity, Vivendi, Véolia.

Ventes – Allègements

Gameloft, Société Générale, IPSOS, Nexans, Peugeot.

Evolution des Marchés Financiers

<u>Libellé en €</u>		<u>Performance depuis</u>		<u>Libellé</u>	<u>30/06/15</u>	<u>31/12/14</u>
		<u>31/12/2014</u>	<u>Année 2015</u>			
CAC 40	France	4790	12.11%	<u>Devises</u>		
Eurostoxx	Europe	3424	8.83%	Euro/Dollars	1.11	1.2099
S&P 500	Etats-Unis	2063	0.25%	Euro/ Yen	136.54	144.85
Nikkei	Japon	20329	23.51%	<u>Taux</u>		
Hang Seng	Chine	26250	20.94%	Zone Euro Taux 10 ans	1.17%	0.818%
Sensex	Inde	27957	1.66%	Taux courts : Eonia	-0.18%	0.04%
				Etats-Unis : Taux 10 ans	2.32%	2.17%

	<u>Valeur Liquidative 26/06/2015</u>	<u>Performance 2015</u>	<u>Performance 31/12/2014</u>	<u>Performance 31/12/2013</u>
FINEX Europe	314	19%	4.26%	22.10%
Stratégie Diversifié	52.86 €	11.47%	-2.45%	11.50%
Stratégie Europe	60.06 €	15.26%	-7.21%	8.30%
Stratégie Patrimoine	95.40 €	10%	-5.77%	5%

Les performances présentées dans ce document ne préjugent pas des performances futures.

Clé de Répartition des Frais de Transaction	
16%	Broker
23%	Teneur de compte / Dépositaire
61%	SGP

Achévé de Rédiger le 07.07.2015

Nous rappelons que dans le cadre de sa gestion, STRATEGIE FINANCE se réserve la possibilité d'utiliser des OPCVM gérés par la société, et nous tenons à votre disposition, le prospectus et les documents périodiques des OPCVM souscrits pour votre compte.

Une procédure de meilleure sélection des intermédiaires a été mise en place afin d'obtenir la meilleure exécution des ordres. Cette politique de sélection est consultable sur le site internet de STRATEGIE FINANCE.

120 Avenue des Champs-Élysées - 75008 – PARIS - Tél : 01 53 53 06 53 - infos@strategie-finance.com