

RAPPORT DE GESTION du 3^{ème} Trimestre 2014**Repères macroéconomiques.****Les antipodes conjoncturels.**

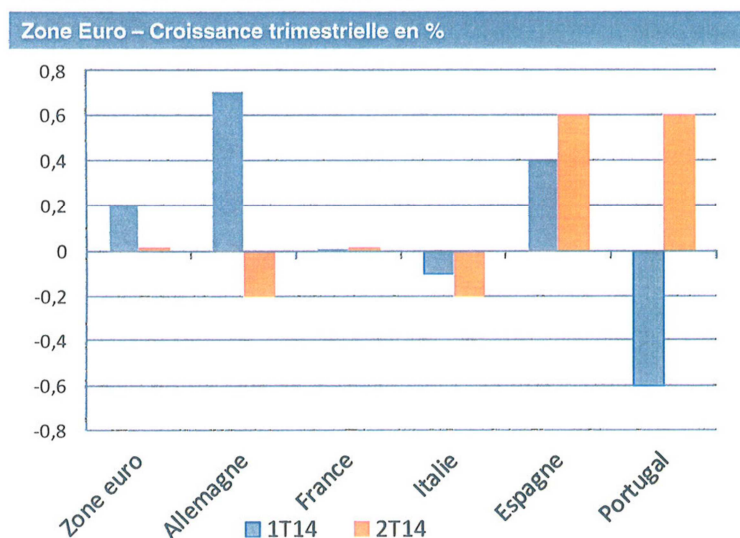
Si jusqu'ici la reprise était poussive en Europe, elle est désormais au point mort. Les chiffres ne laissent plus de place au doute : après avoir progressé de 0,2 % de janvier à mars, le PIB de la zone euro a enregistré une croissance nulle sur le deuxième trimestre. Par ailleurs, sur le mois écoulé, l'activité des entreprises est tombée à un plus bas depuis le début de l'année selon les dernières estimations de l'indice PMI (Markit). A cela s'ajoute le faible niveau d'inflation qui fait ressurgir le spectre d'une déflation, sujet qui n'avait plus été évoqué depuis le printemps. Cet environnement contraste très fortement avec celui qui prévaut outre-Atlantique où la croissance économique américaine sur le deuxième trimestre a été révisée fin août à la hausse, à 4,2 % contre 4 % initialement anticipés ! Conjoncture, immobilier, marché du travail ... Tous les indicateurs économiques sont très encourageants pour les Etats-Unis et, plus généralement, pour la croissance mondiale.

Cette décorrélation criante entre les Etats-Unis et l'Europe creuse un peu plus les divergences entre les politiques monétaires pratiquées de part et d'autre de l'Atlantique. Logiquement, alors que l'absence de croissance en zone euro incite la BCE à poursuivre son soutien à l'économie européenne, à l'inverse, la bonne santé de l'économie américaine plaide pour une normalisation accélérée de la politique monétaire américaine. Mais alors que le calendrier se resserre et que l'échéance d'une remontée des taux se rapproche, l'absence de réaction, voire même l'inflexion du marché obligataire américain laisse perplexe. En effet, la situation actuelle peut faire craindre un « remake » de la sévère correction survenue au printemps 2013 et ses conséquences sur le marché européen.

Faiblesse de la reprise européenne – retard à l'allumage ou perte de potentiel ?

La situation européenne est en décalage avec celle des Etats-Unis. La reprise attendue tarde à se matérialiser et la question déflationniste est au cœur des préoccupations. Il nous semble toutefois important de rappeler que la zone euro sort à peine d'une double récession due à une crise souveraine majeure. Dans ce cadre, l'action de la BCE a été déterminante et devrait s'accroître. Toutefois, en comparaison avec les Etats-Unis ou le Japon, peu a encore été fait en termes de politique contracyclique au niveau européen. Nous pensons que les conditions sont maintenant réunies pour une reprise progressive de l'activité jusqu'à atteindre une croissance potentielle de l'ordre de 1.3% : croissance mondiale, fin de la crise souveraine, amélioration des conditions financières et de l'impulsion du crédit, fin de l'austérité budgétaire voire **une marge de manœuvre** pour des politiques de croissance. Comme l'a rappelé Mario Draghi, la BCE ne peut agir seule et a besoin de la participation de la politique budgétaire pour stimuler la reprise et l'emploi. La question centrale reste donc le timing, car comme toujours la Zone Euro progresse à son rythme : lentement. Cela renforce la crainte d'un basculement en déflation, alors que l'inflation faiblit progressivement à l'échelle de la zone pour atteindre 0.4% en juillet. En réponse à ce risque, la BCE envisage la mise en œuvre de nouvelles mesures ciblées.

Croissance décevante en zone Euro



Solidité de la reprise aux Etats-Unis – Faut-il craindre le resserrement monétaire ?

Après un premier trimestre très en deçà des attentes (-2.1%), la reprise de l'activité s'est confirmée aux Etats-Unis avec une accélération de l'activité à +4.2% au T2 en glissement annuel. La contrepartie de ce mouvement est bien entendu le retour des interrogations sur l'évolution de la politique monétaire alors que le Quantitative Easing 3^{ème} génération arrivera à son terme au mois d'octobre. A ce titre, le récent discours de la Directrice de la Fed, Janet Yellen, à la réunion de Jackson Hole a rassuré les marchés. En effet, bien que le marché de l'emploi se soit amélioré plus rapidement qu'attendu, il subsiste des fragilités et la Fed restera accommodante encore longtemps. Nous considérons ainsi que dans un contexte où la stagnation séculaire (comprendre la réduction du potentiel de croissance à un niveau « faibles » de 2.0% à 2.5%) est au cœur des préoccupations, la Fed a une tolérance à un éventuel dépassement de la cible d'inflation de 2%. En conséquence, même si un facteur de tension sur les taux ne peut être exclu, nous ne pensons pas que la politique monétaire devrait exercer un vent contraire notable sur les marchés à court terme.

Japon – Choc temporaire sur la consommation de la hausse de la TVA ?

En 2013, la Banque du Japon a mis en œuvre un Quantitative Easing inédit par sa taille afin de sortir le pays de la déflation. Parallèlement, le gouvernement de Shinzo Abe a initié des réformes et une relance budgétaire. A ce stade, l'effet de ces politiques n'est que partiel mais plusieurs signaux sont encourageants avec en premier lieu une hausse tangible des salaires, confirmant la sortie de déflation. La hausse de la TVA du mois d'avril a eu un impact non-négligeable sur la demande. La question est : attendre ou agir, et dans ce cas via la politique monétaire ou une relance budgétaire. Cela conditionnera le retour d'intérêt des investisseurs aujourd'hui plutôt sceptiques sur les dernières réformes annoncées.

Emergents – Déjà le point haut du mini-cycle chinois ?

Des grands pays émergents, la Chine reste emblématique même si l'hétérogénéité de la zone s'est accrue ces dernières années. Le gouvernement chinois doit aujourd'hui faire face à un ralentissement structurel après deux décennies de croissance à deux chiffres et à un endettement très élevé au regard de son niveau de développement. Cela implique un pilotage étroit de l'investissement et du crédit qui résulte en de minicycles économiques. Après un trou d'air en début d'année, l'activité s'est progressivement renforcée à coup de plans de soutien ciblés. Toutefois, au regard des statistiques de juillet, il est possible que l'activité soit déjà à nouveau en train de décélérer. Cela sera à surveiller pour envisager une poursuite de la surperformance des émergents contre pays développés.

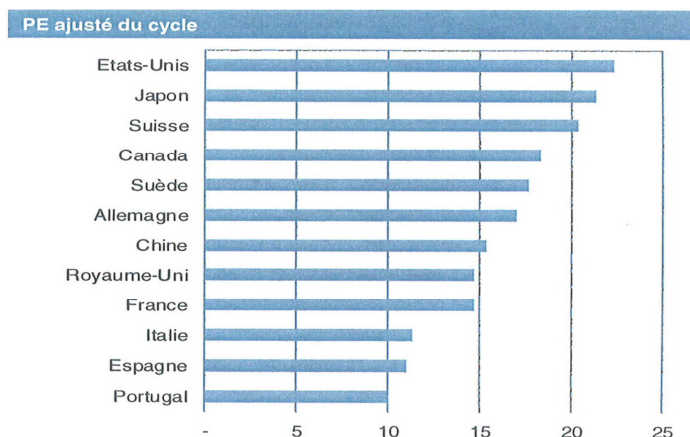
De leur côté, Russie, Brésil et Inde partagent certaines difficultés économiques avec un mix croissance/inflation défavorable principalement lié à un problème d'offre. Cependant, leurs destinées récentes s'éloignent avec des changements politiques majeurs en Inde, et possible au Brésil, qui laissent espérer la mise en œuvre de réformes de nature à relancer leurs dynamiques de croissance. La Russie en revanche souffre de son implication en Ukraine et perd ce faisant une nouvelle fois la confiance des investisseurs internationaux.

Allocations Actifs

Actions : Exposition maintenue en zone euro

Des taux monétaires proches de 0, des taux obligataires à des niveaux historiquement faibles sur fond de crainte de déflation... Jamais certains placements n'auront rapporté si peu. Il est donc légitime de chercher à se tourner vers les actions offrant un solide rendement, le rendement du CAC 40 est actuellement de 3.2%, ce qui offre bien sûr d'énormes pistes d'investissements.

Depuis 4 ans, les entreprises du CAC 40 versent environ 46% de leurs bénéfices à leurs actionnaires. C'est le fameux pay out ratio. Un niveau élevé mais qui se justifie par le fait que bien souvent, il est bien difficile d'investir dans un environnement économique des plus moroses. Rendre l'argent à ses actionnaires permet de les fidéliser et de ne pas se lancer, par exemple, dans de coûteuses constructions d'usines ou autres opérations de croissance externe. Bien sûr, il faut bien comprendre que le dividende n'est jamais un parachute à la baisse des cours de Bourse. En effet, le seul parachute à la baisse des cours de bourse c'est le profit dégagé par les entreprises et en aucun cas le bénéfice distribué aux actionnaires.



Sources: MSCI,BLS,Minack Advisors

PER comparés par secteur US/Europe

Sectors	Europe 2014e P/E	US 2014e P/E	Ecart
Energy	11,6	15,5	-3,8
Materials	15,6	18,5	-2,9
Capital Goods	16,7	16,6	0,0
Comm Svc & Supp	18,5	20,8	-2,3
Transport	16,0	18,3	-2,3
Autos	10,5	15,4	-4,9
Consumer Durables	18,3	19,7	-1,4
Consumer Services	20,0	21,7	-1,7
Media	17,8	21,0	-3,2
Retailing	20,8	24,7	-3,9
Food & Staples	12,9	18,4	-5,5
Food Bev & Tobac.	19,5	18,8	0,8
Household Products	20,6	19,4	1,2
Health Care	22,2	17,2	5,0
Pharma & Biotech	18,0	18,7	-0,7
Banks	13,5	12,8	0,8
Div Financials	16,0	16,1	-0,1
Insurance	10,9	11,7	-0,7
Software & Services	18,0	19,8	-1,8
Tech	22,0	14,2	7,7
Semi & Semi Equip	30,1	16,6	13,5
Telecom	17,2	15,2	2,1
Utilities	15,6	16,8	-1,2
Europe	15,4	17,3	-1,9

Source: Citl Research, Worldscope, MSCI, Factset

Obligations

Les rendements obligataires ont profité de données économiques médiocres, de la baisse de l'inflation surtout en Europe, et d'une manière plus générale, de l'absence de pressions inflationnistes dans les pays en reprise économique (Etats-Unis et Royaume-Uni). Ce rallye obligataire a pesé dans les décisions de la BCE vers davantage d'assouplissement monétaire. La rentabilité des placements en obligations restera extrêmement faible.

Devises et matières premières

Le dollar devrait continuer de se renforcer face à l'euro. La monnaie européenne, à 1,26 \$ est au niveau le plus faible depuis fin août 2012. Le billet vert s'est apprécié de 8% face à un panier de six grandes devises depuis la fin juin, et il s'est repris de 10% contre l'euro depuis son plus bas du mois de mai.

L'once d'or subit cette pression dollar et est tombée à 1 190 \$, son niveau le plus faible depuis fin décembre 2013.

Achats – Renforcements

Ipsos, CGG.

Ventes – Allègements

GazTranspor Tech, Société Générale, Essilor.

Evolution des Marchés Financiers

		Performance depuis	
<u>Libellé en €</u>		<u>30/09/2014</u>	<u>Année 2014</u>
CAC 40	France	4414	2.80%
Eurostoxx	Europe	3225	3.76%
S&P 500	Etats-Unis	1972	6.85%
Nikkei	Japon	16 082	-1.65%
Hang Seng	Chine	22 932	0.32%
Sensex	Inde	3527	-2.80%

<u>Libellé</u>	<u>30/09/14</u>	<u>31/12/13</u>
<u>Devises</u>		
Euro/Dollars	1.2631	1.3561
Euro/ Yen	138.49	144.73
<u>Taux</u>		
Zone Euro Taux 10 ans	0.89%	1.93%
Taux courts : Eonia	0.10%	0.45%
Etats-Unis : Taux 10 ans	2.42%	3.09%

	Valeur Liquidative 26/09/2014	Performance Trimestrielle	Performance 31/12/2013	Performance 31/12/2012
Stratège Diversifié	49.01 €	0.86%	11.50 %	9.28 %
Stratège Europe	54.39 €	-2.22%	8.30 %	9.67 %
Stratège Patrimoine	91.23 €	0.20%	5 %	4.68 %

Les Performances présentées ne constituent pas une indication fiable des performances futures.

Clé de Répartition des Frais de Transaction	
14 %	Broker
23%	Teneur de compte / Dépositaire
63 %	SGP

Achévé de Rédiger le 06.10.2014

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. La SGP pourra percevoir, lors des souscriptions, des droits d'entrée sur les OPCVM gérés par Stratège Finance, et une éventuelle rétrocession sur les OPCVM externes.

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, en cours de réalisation.

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