

	Cours au 31/01/2008	var. sur un mois
CAC 40	4869.8	-13.3%
Eurostoxx 50	3792.8	-13.8%
S&P 500	1378.5	-6.1%
Nikkei 225	15307.8	-11.2%
€/USD	1.4865	+1.9%
€/¥	158.1	-2.7%

Performances exprimées en devises locales

	Niveau au 31/01/2008	Ecart un mois p.d.b.
3 mois	Eurozone	4.37%
	Etats-Unis	3.11%
10 ans	Eurozone	3.93%
	Etats-Unis	3.60%

Taux d'intérêt

2008		PER	Croissance BPA
	France	10.9x	+11.4%
	Eurozone	10.2x	+8.3%
	Etats-Unis	13.7x	+17.8%
	Japon	13.5x	+7.5%

Valorisation de marchés

Sur le mois	Meilleurs secteurs	
	Santé	-6.8%
	Télécoms	-8.0%
	Matières premières	-8.9%
	Moins bons secteurs	
	Automobile	-15.9%
Energie	-14.4%	
Biens & services industriels	-14.0%	

Secteurs européens

	Perf. 2008	Perf. 2 ans
Elan Gestion Alternative	-0.8%	+11.8%
Elan MidCap €	-12.5%	+7.3%
Elan Euro Valeurs	-8.4%	+5.8%
Elan Europe Alpha	-10.4%	+6.9%
Elan Convertible Europe	-3.2%	+7.9%

Sélection de Fonds RCG

Rédigé le 3 février 2008

Evolution des Marchés

L'année est à peine entamée et les records s'accumulent. Le baril de pétrole franchit 100\$ le 3 janvier, l'once d'or atteint des sommets et termine le mois à plus de 925\$. Mais 2008 se singularise déjà par le mois de janvier le plus désastreux pour les marchés actions depuis des décennies. Wall Street profite de son statut de première bourse mondiale et limite la perte à -6,1% alors que les autres grandes places reculent de -10% à -15%. La contre-performance passée du Japon n'amortit pas sa chute et les émergents, relativement épargnés en 2007, baissent à l'unisson des marchés développés. Des doutes sur le système bancaire mondial alimentent les craintes des investisseurs : les "rehausseurs de crédits" qui assurent 800 Mrds de \$ de dérivés, mais aussi les titres émis par les collectivités locales américaines, pourraient être dans l'incapacité de couvrir les actifs qu'ils cautionnent ; les 7 milliards perdus par la Société Générale illustrent la vulnérabilité des banques alors qu'en Chine les autorités créent une commission pour mieux cerner l'exposition des banques chinoises au "subprime" ! L'aversion au risque se répercute sur les marchés de taux où les obligations d'Etat jouent leur rôle de valeur refuge. Le 10 ans américain clôture le mois à 3,6% après avoir testé un plus bas niveau depuis 2003 à 3,5% le 22 janvier. Le nouvel accès de défiance des marchés financiers conduit ce jour là la Réserve Fédérale à une baisse surprise des taux directeurs de 75 bps, puis de 50 bps en fin de mois.

Conjoncture & Taux d'intérêt

Les investisseurs ont été contraints d'ajuster leurs anticipations. Aux Etats-Unis, la contraction de l'immobilier, le retournement de l'industrie et la déprime des ménages augmentent les risques de récession. Déjà, au 4^{ème} trimestre la croissance se limite à 0,6% et si le marché du travail paraît contrasté, la dynamique de l'emploi est affaiblie. En Europe, les enquêtes témoignent d'un tassement conjoncturel. Le moral des ménages s'étirole, la consommation s'essouffle mais l'inflexion n'entame pas encore le quasi plein emploi de l'économie. D'où des craintes inflationnistes et le maintien du statu quo de la BCE. La décorrélation des économies émergentes est remise en cause par la sévérité probable du ralentissement américain. Les craintes sur l'expansion sont accentuées par les doutes sur le système financier : les difficultés des banques provoqueront-elles une restriction sévère et durable du crédit ? Le FMI prévoit une croissance mondiale ralentie à 4,1% en 2008 mais signale des risques à la baisse liés à la situation américaine. Or la Fed met en place une reflation massive alors que l'administration Bush annonce un plan de relance de 150 Mrds de réductions d'impôts. Couplées à la baisse des taux longs, ces mesures doivent pouvoir amortir la perte de vitesse de l'activité. Toutefois, une longue période d'expansion médiocre est possible car les ressorts d'une reprise risquent de faire défaut, notamment le consommateur américain qui n'a pas connu de récession depuis 15 ans.

Stratégie d'Investissement

L'accentuation des risques de récession conduit les opérateurs à anticiper des baisses de taux de la BCE et favorise un mouvement de pentification. Observé sur les taux d'Etat, il ne se répercute que très partiellement sur les papiers bancaires compte tenu de la poursuite des tensions sur le marché du crédit. Les produits positionnés pour profiter de cette tendance conservent ainsi tout leur potentiel. La violente (historique) correction des marchés actions en janvier nous a incité à réaliser des achats sélectifs, concentrés sur des sociétés ayant un potentiel intrinsèque d'amélioration des marges (Safran, Rémy Cointreau). La forte volatilité a pu également être exploitée, notamment sur le titre Société Générale. Bien que les expositions en actions aient été augmentées, nous conservons encore des liquidités dans l'attente d'une plus grande visibilité sur les prévisions de résultats des sociétés européennes, qui pour l'instant, n'ont pas encore été révisées.