



NOTE D'ANALYSE MENSUELLE

Rebond de l'activité mais persistance de vents contraires notamment en Europe.

Les signes de reprise conjoncturelle en début d'année se confirment. Mais les espoirs d'un redressement de l'activité restent aujourd'hui plus grands aux Etats-Unis qu'en Europe.

Les bonnes nouvelles outre Atlantique viennent du front de l'emploi : l'économie recommence à créer des emplois, notamment dans l'industrie manufacturière. Il est cependant trop tôt pour parler de reprise du marché du travail. Les autres signaux positifs concernent l'opinion des directeurs d'achat et l'évolution récente du marché immobilier. Faut-il en conclure que le rythme actuel de croissance va se poursuivre sur la seconde partie de l'année ? Nous ne

le pensons pas, car la consommation privée, stimulée hier par les mesures de transfert et la baisse conjoncturelle du taux d'épargne, risque de connaître un trou d'air dans les prochains mois.

En Europe, les indicateurs de la croissance de la zone euro au premier trimestre sont encourageants, après la faible performance affichée en fin d'année 2009. Malgré le rebond de la production industrielle en particulier en Allemagne, les ménages européens restent prudents. La faiblesse de la demande restera le frein principal de la croissance en zone euro en 2010.

Au final, le scénario d'un ralentissement progressif de l'activité dans les pays

développés en cours d'année se confirme. Une illustration est donnée par l'évolution du marché mondial de l'automobile, et plus particulièrement en Europe. Dopée en 2009 par l'interventionnisme généralisé des gouvernements, l'industrie automobile européenne devrait connaître une année 2010 difficile : malgré une croissance mondiale des ventes de 3%, portée par la Chine et les pays émergents, le marché de l'Europe de l'Ouest continuerait de reculer de 11%. La sortie de crise n'est donc pas vraiment assurée, et il ne faut pas sous estimer le risque pour certains secteurs clés d'une « crise de la sortie ».



A

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
MACROÉCONOMIE : POINTS CLÉS	3
L'AMELIORATION ATTENDUE DU MARCHE DE L'EMPLOI SE DESSINE ENFIN AUX ETATS-UNIS	3
BALANCE DES RISQUES AUTOUR DU SCENARIO CENTRAL	8
FOCUS	9
PERSPECTIVES D'EVOLUTION DES MARCHES AUTOMOBILES MONDIAUX	9
LES MARCHES ET LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT	13
EVOLUTION DES INDICES	13
MARCHE MONETAIRE	13
MARCHE OBLIGATAIRE	14
MARCHE CREDIT	15
MARCHE ACTIONS	16
LES CHANGES ET LES MATIERES PREMIERES	17
SYNTHESE	18
INVITÉ DU MOIS	19
QUATRE QUESTIONS A MARYVONNE LYAZID – ADJOINTE AU DIRECTEUR GENERAL DE LA FONDATION CAISSES D'ÉPARGNE POUR LA SOLIDARITE (FCES)	19
ANNEXES	23
PRINCIPES DE GESTION	23
LEXIQUE	24



MACROÉCONOMIE : POINTS CLÉS

L'amélioration attendue du marché de l'emploi se dessine enfin aux Etats-Unis

Les principaux indicateurs conjoncturels publiés jusqu'à présent suggèrent une poursuite du redressement macroéconomique en début d'année. Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, les enquêtes d'activité, qui ont plutôt surpris à la hausse sur la période récente, sont compatibles avec une poursuite de la croissance au premier trimestre, même si le rythme serait moins soutenu qu'au T4-2009. Parallèlement, la production et les commandes industrielles continuent d'afficher une évolution positive, en ligne avec la reprise du commerce mondial (tirée par le dynamisme des économies émergentes) et l'inversion progressive du mouvement de déstockage. Cependant, le retour aux niveaux de confiance d'avant-crise est plus lent du côté des consommateurs : les salaires continuent d'être tirés à la baisse avec la dégradation des marchés de l'emploi tandis que le retour de l'inflation limite la croissance du pouvoir d'achat, traduisant l'amélioration plutôt timide des perspectives des ménages.

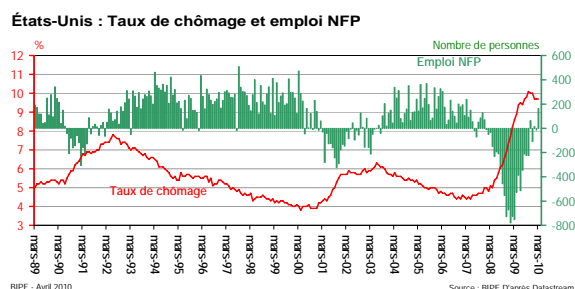
En Europe, la confirmation d'une aide en deniers recours pour la Grèce a permis une baisse de l'aversion pour le risque et un apaisement des tensions. Le dollar continue cependant de s'apprécier contre l'euro, évolution contraire aux fondamentaux économiques et qui devrait se corriger dans la deuxième partie de l'année 2010. On devrait globalement assister à une hausse de la volatilité de nombreux indicateurs à court terme, compte tenu de l'inquiétude qui continue de peser sur les finances publiques européennes dans leur ensemble.

Au final, si l'activité reste plutôt bien orientée au premier trimestre, nous maintenons notre vision d'un ralentissement progressif en cours d'année, principalement lié à la disparition des effets du soutien budgétaire à la demande : rappelons à ce titre que la plupart des dispositifs de relance ont été adoptés en novembre 2008. L'acquis de croissance, important en 2010 mais modéré pour l'année suivante, justifie notre prévision d'une

croissance moyenne plus faible en 2011 qu'en 2010.

Etats-Unis : un « news flow » positif

Les publications macroéconomiques de ce début de mois ont apporté de bonnes nouvelles, principalement sur le front de l'emploi : bien que légèrement en dessous des attentes du consensus, le rapport des « Non Farm Payrolls » a apporté de nombreux signaux positifs, avec notamment la création de 162 000 emplois sur le mois de mars, la dernière progression d'une ampleur comparable remontant à plus de trois ans.



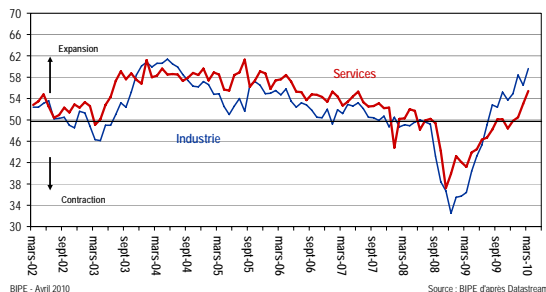
Par ailleurs, les chiffres relatifs aux deux mois précédents ont été revus en hausse de 62 000 emplois en cumul sur janvier et février. Hormis les services financiers et l'information, qui affichaient 33 000 destructions d'emplois, tous les grands secteurs ont créé de nouveaux emplois : l'emploi a ainsi progressé dans l'industrie manufacturière (+17 000), dans le commerce et le transport (+32 000 emplois) ainsi que dans les services aux entreprises (+11 000), l'éducation / santé (+45 000) et les loisirs (+22 000). Autre signe encourageant, l'emploi dans le secteur de la construction a affiché sa première progression depuis juin 2007 avec 15 000 créations d'emplois. Le taux de chômage est néanmoins resté stable à 9,7%, du fait d'une hausse du taux d'activité (64,9% contre 64,7% en janvier). Au final, si le rapport sur l'emploi confirme bien l'amélioration observée depuis quelques mois, une certaine



prudence reste de mise quant à la reprise du marché du travail : cette dernière ne se fera que graduellement, compte tenu de l'incertitude des entreprises sur l'environnement actuel et sur les perspectives futures, ce qui limitera la progression des embauches et se traduira par le maintien d'un taux de chômage assez élevé.

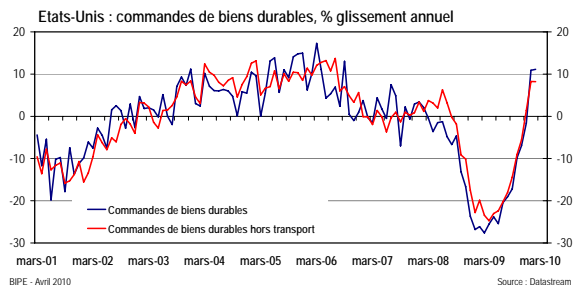
Les principaux « market-movers » ont également surpris à la hausse : l'ISM manufacturier a progressé de 3,1 points pour atteindre 59,6 en mars (8^{ème} mois consécutif de hausse), le plus haut niveau atteint depuis juillet 2004. Ceci plaide en faveur d'une production industrielle dynamique sur le même mois. L'ensemble des composantes (production, nouvelles commandes...) sont restées sur une tendance haussière, hormis la composante « emploi » qui reculait légèrement d'un point. La forte progression de la composante « stocks », de 47,3 à 55,3, marque le passage au dessus du seuil d'expansion et suggère la fin du processus de déstockage dans l'industrie. De son côté, l'ISM non manufacturier a également progressé à 55,4 en mars (+2,4 pts), soulignant la poursuite de l'amélioration du secteur des services, qui rattrape progressivement son retard par rapport à l'industrie dans le cycle.

États-Unis : indices des directeurs d'achat, solde de réponses



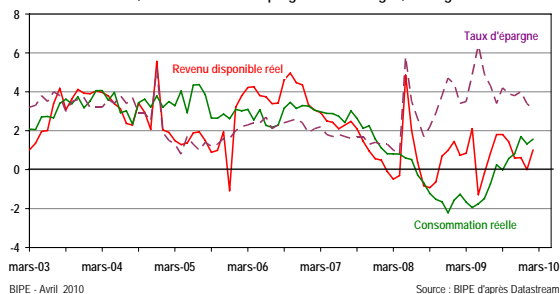
Les signaux positifs rapportés par les directeurs d'achat et l'évolution du marché de l'emploi devraient être compatibles avec une évolution positive de l'investissement productif au premier trimestre 2010. Ceci est également suggéré par la progression des commandes de biens durables sur la période, malgré un léger ralentissement en février. De son côté, le marché immobilier, dont la stabilisation a marqué une pause (contrecoup de la fin présumée du crédit d'impôt aux primo-accédants, mauvaises conditions météorologiques en début d'année), devrait afficher une évolution plus favorable dans les prochains mois, comme le suggère le rebond des

promesses de ventes en février (+8,3% m/m). Après trois mois consécutifs d'ajustement à la baisse, les transactions immobilières devraient repartir sur une tendance haussière avec les différents dispositifs de soutien à la demande.



Du côté des ménages, les dépenses de consommation ont continué de progresser en février (5^{ème} mois consécutif) avec une hausse de 0,3% m/m en termes nominaux et réels, en ligne avec le rebond des ventes au détail et de l'indice de confiance du Conference Board sur le même mois. Malgré la stagnation du revenu disponible, la consommation privée résiste grâce au soutien des différents types de transferts et l'utilisation de l'épargne privée : le taux d'épargne a de nouveau baissé en février, passant de 3,4% à 3,1% (contre 4% en décembre). Il reste cependant à un niveau très supérieur à celui d'avant la crise : les comportements de consommation par endettement semblent bien derrière nous.

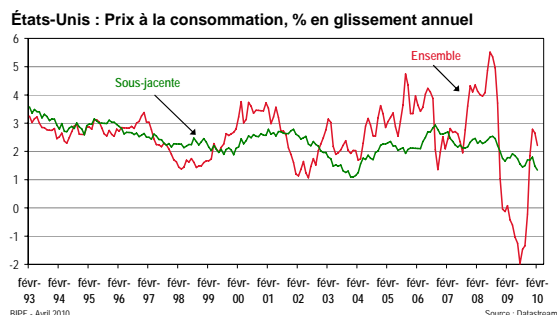
Etats-Unis : Revenu, consommation et épargne des ménages, en % glissement annuel



Par ailleurs, l'environnement difficile auquel sont confrontés les ménages américains (chômage élevé, hausse des prix à la consommation) se reflète dans le niveau des indicateurs de confiance, qui restent en dessous de leurs moyennes de long terme (proche des 90 pts). Malgré l'amélioration observée du côté de l'emploi, l'indice de confiance de l'université du Michigan s'est stabilisé au mois de mars à 73,6 points.

Dans l'ensemble, les données disponibles pour les deux / trois premiers mois de l'année 2010 confortent notre prévision de poursuite de la reprise au premier trimestre 2010, mais à un rythme plus modéré qu'en fin d'année 2009, avec notamment une moins bonne performance du côté de l'immobilier résidentiel, alors que l'immobilier commercial resterait largement déprimé. Nous continuons de penser qu'un ralentissement de l'activité est à prévoir sur la seconde partie de l'année, avec la moindre résistance de la demande intérieure suite au reflux des effets de la relance.

Du point de vue de la Fed, la vision globale de l'économie américaine reste également encourageante mais les perspectives de croissance modérées (Minutes du FOMC¹ du 16 mars), comme le souligne la légère révision à la baisse des projections de croissance pour 2010 avec l'affaiblissement attendu du revenu des ménages au deuxième semestre. A noter que les points de vue divergent, au sein du comité, en ce qui concerne l'inflation : si le risque inflationniste peut susciter de l'inquiétude, avec l'abondance actuelle de liquidités et la hausse du prix des matières premières, le faible taux d'utilisation des capacités de production ainsi que le niveau élevé du taux de chômage font craindre à certains un risque de déflation. L'indice des prix à la consommation hors énergie et alimentation (inflation sous-jacente) s'affiche en effet en baisse à 1,3% (glissement annuel) en février. La fragilité de l'activité et la faiblesse de la demande (et donc l'absence de tensions inflationnistes domestiques) nous laissent penser que la Réserve Fédérale maintiendra son « engagement » de taux d'intérêt durablement bas.



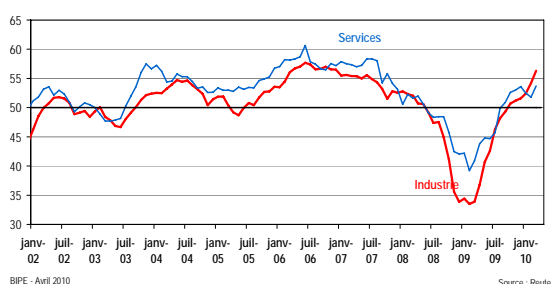
¹ Federal Open Market Committee



Europe : rebond de la croissance en début d'année

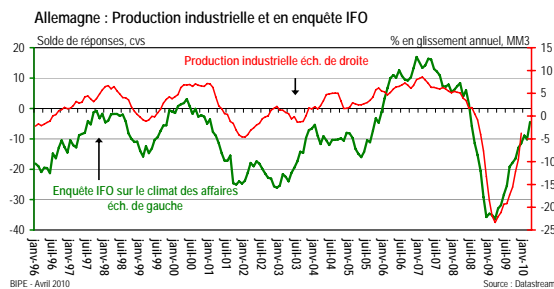
Comme aux Etats-Unis, les directeurs d'achat s'attendent à une poursuite de l'amélioration conjoncturelle : l'indice PMI manufacturier affiche ainsi une progression de 2,1 points en mars pour atteindre 56,3, son plus haut niveau depuis décembre 2006. Le rebond du commerce mondial explique en grande partie cette hausse, comme le suggère la progression des nouvelles commandes à l'export. De son côté, l'indice PMI services a également atteint un plus haut depuis novembre 2007, affichant une hausse de 1,9 pts à 53,7. La tendance observée sur les indices PMI est comparable à la progression de la plupart des indicateurs de confiance : l'indice Sentix du mois d'avril témoigne de l'amélioration de la confiance des investisseurs européens sur la période récente, avec une forte progression des deux composantes « situation présente » et « perspectives » tirant l'indice global à un plus haut depuis quasiment deux ans, à +2,5 contre -7,5 en mars.

Zone euro : indices des directeurs d'achat, solde de réponses

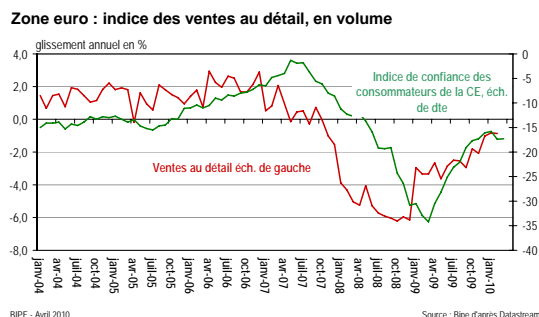


Ces données sont compatibles avec un rebond de la croissance de la zone euro au premier trimestre 2010, après la faible performance affichée en fin d'année 2009 (+0,1% t/t). La croissance allemande notamment, après avoir marqué une pause au T4-2009, devrait rebondir au T1-2010 profitant notamment de la vigueur de la demande externe. D'ailleurs, la progression de l'indice IFO en début d'année suggère un rebond de la production industrielle, parallèlement à l'évolution des commandes manufacturières. L'indice ZEW, qui se fait l'écho du secteur bancaire allemand, n'a que légèrement reculé en mars (de 45,1 à 44,5) après avoir perdu plus de 12 points entre septembre 2009 et février 2010. La confiance des financiers, notamment en ce qui concerne la situation présente, semble

ainsi s'améliorer alors que l'inquiétude demeure présente quant aux perspectives.



Cependant, comme aux Etats-Unis, les ménages européens restent prudents. L'indice de confiance des ménages de la commission européenne s'est légèrement dégradé en février (de -15,8 à -17,4) avant de stabiliser à un niveau bas en mars. Parallèlement, les ventes au détail affichaient un second mois de recul consécutif en février (-0,6% m/m après -0,2% en janvier) témoignant de la fragilité de la demande. La faiblesse de la demande reste le frein principal à la croissance en zone euro, ce qui, en plus des bas niveaux des taux d'utilisation des capacités de production et de l'absence de soutien par le crédit, pénalise encore plus l'investissement et l'activité



Le dernier Bank Lending Survey de la BCE montre qu'une véritable amélioration du marché du crédit tarde à se manifester : malgré le moindre resserrement observé sur les trois derniers mois de 2009, les conditions d'octroi de crédit restent dégradées, notamment en ce qui concerne les ménages. Si le pourcentage net des banques déclarant un resserrement des conditions pour le crédit aux entreprises a légèrement baissé pour atteindre 3% au T4-2009, il reste assez élevé en ce qui concerne le crédit à la consommation (faible baisse de 13% à 10%). En ce qui concerne le crédit à l'habitat, le resserrement des conditions de crédit continue

de ralentir en raison d'anticipations moins négatives sur l'évolution des marchés immobiliers et de l'effet positif du bas niveau des taux d'intérêt hypothécaires sur la demande. Malgré le retour des marchés interbancaires à un fonctionnement normal et l'amélioration des conditions de financement des banques, un redémarrage rapide du crédit nous semble peu probable dans le contexte économique actuel. En effet, les ménages et les entreprises restent confrontés à un environnement difficile ce qui se traduit par des taux de défaut élevés sur les crédits. De ce fait, une hausse des taux d'intérêt de la BCE nous semble très peu probable avant 2011, compte tenu du risque baissier que cela ferait peser sur l'activité. Cependant, la BCE devrait graduellement mettre fin aux mesures de politique monétaire non conventionnelle

Sur les marchés financiers, les tensions liées à la crise souveraine grecque se sont atténuées après l'annonce au début du mois de mars d'un nouveau plan d'austérité par le gouvernement grec, puis en fin de mois d'un plan de soutien en dernier recours. Ce plan combine une aide européenne sous forme de prêts bilatéraux pour près des deux tiers ainsi qu'une contribution du FMI. Par ailleurs, la BCE a annoncé le prolongement des règles « assouplies » d'éligibilité des collatéraux au-delà de janvier 2011 (date initialement prévue), continuant ainsi à favoriser la liquidité des dettes souveraines. Les obligations grecques (ou portugaises) seront donc toujours acceptées l'année prochaine en collatéral, comme tout les actifs avec une note minimale de BBB-, ce qui permet aux acquéreurs d'obligation souveraines (notamment les banques commerciales) de continuer à se refinancer auprès de la BCE.

Si ces annonces récentes ont permis une détente à court terme des tensions sur les marchés obligataires et sur l'euro, l'inquiétude sur l'état des finances publiques européennes reste vive alimentée en plus par une dégradation de la notation de la dette portugaise : le niveau élevé des déficits publics et les perspectives de reprise économique modérée continuent d'être jugées inquiétantes par les agences de notations. Néanmoins, nous ne changeons pas notre point de vue concernant la faible probabilité de sortie de l'un des pays membres de la zone euro ou celui de défaut souverain. Ce risque reste à nos yeux extrêmement faible, compte tenu des

conséquences que cela pourrait avoir d'un point de vue économique (canal du commerce extérieur, inflation importée...) et financier (hausse généralisée des taux longs, pertes pour les détenteurs de la dette...). A ce titre, il est intéressant de noter que, comme pour la Grèce, une grande partie de la dette espagnole détenue par les non-résidentes (près d'un tiers) est détenue en Europe.

Détention de la dette grecque par zone géographique et par type de détenteur (2005-2009)

Zone géographique	Part %	Type de détenteur	Part %
France	25,1	Institutions de crédit	16,1
Allemagne	7,1	Organismes d'assurance	5,2
Italie	6	Fond de pension	17,6
Benelux	14,4	Banques centrales	33,6
Autres pays de l'UE	11,6	Ménages	27,5
Autres pays d'Europe	3,9		
Japon	8,6		
Amérique	4		
Asie, Afrique et Autres	19,3		

Source : Trésor Public, Espagne

Article rédigé par Elisabeth Rocha et Amine Tazî (BIPE), le 08 avril 2010



Balance des risques autour du scénario central

■ International ■ Facteurs spécifiques à l'Europe

Scénario central - Probabilité : 55%

- Reprise modérée en 2010, principalement tirée par les échanges extérieurs et le retournement graduel du cycle des stocks. La progression des demandes intérieures (hors acquis de croissance) reste faible, aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis ;
- Contribution limitée des stocks à la croissance en zone euro et dans les pays exportateurs (Allemagne, Japon).
- La faiblesse de l'euro sur la première moitié de l'année 2010 soutient les exportations européennes ;
- La consommation des ménages reste faible avec le maintien du chômage à des niveaux élevés, le retour de l'inflation et l'essoufflement attendu des dispositifs de relance ;
- La reprise de l'investissement reste prudente et ne se consolide qu'à partir de mi-2010 : la remontée des taux d'utilisation des capacités prend du temps en raison de l'incertitude sur les perspectives en 2011 ;
- La croissance reste en-dessous du potentiel dans les économies développées. La reprise est plus ferme dans les pays émergents.

Points favorables – Probabilité :20%

- Reprise plus solide de la demande intérieure dans l'UE ;
- Augmentation du dynamisme du commerce mondial ;
- Regain de confiance du consommateur américain ;
- Maintien de politiques expansionnistes au-delà de 2010 ;
- Hausse plus forte des marchés immobiliers ;
- Faible hausse des cours de l'énergie et des matières premières ;
- Montée de nouveaux types d'investissements, liés notamment à l'environnement et au développement durable ;
- Stabilisation de l'euro à un niveau plus faible, renforçant la compétitivité européenne ;
- Remontée des taux de recours au crédit pour financer la consommation et l'investissement ;
- Relance de grands travaux trans-européens.

Points défavorables - Probabilité : 25%

- Succession d'attaques spéculatives, sources de volatilité et d'incertitudes, et de fragilisation de nombreux acteurs ;
- Montée des déséquilibres sociaux liés au chômage de masse ;
- Attentisme des consommateurs et forte remontée de l'épargne de précaution ;
- Sur-réaction des consommateurs américains thésaurisant les aides publiques ;
- Absence d'homogénéité et de coordination des plans de relance entraînant des effets pervers ;
- Multiplication des conflits sociaux liés à la hausse du chômage dans un contexte de reprise ;
- Rupture de la solidarité intra-européenne dans un contexte de remontée des risques pays, y compris dans la zone euro ;
- Hausse de l'inflation entraînant une sur-réaction de la BCE.



FOCUS

Perspectives d'évolution des marchés automobiles mondiaux

2009 : l'industrie automobile sous respiration artificielle

Pour la seconde année consécutive, les immatriculations mondiales sont en baisse et diminuent de près de 5 %. Au-delà des convulsions qui ont secoué la planète automobile, l'événement est venu de Chine, devenue premier marché mondial et nouveau centre de gravité du secteur en raison de sa folle croissance d'une part, et de l'effondrement du marché américain d'autre part. Après avoir manqué d'air en 2009, l'automobile serait-elle sur le point de changer d'ère en 2010 ?

La Chine n'en a pas fini d'effectuer son grand bond en avant. Son appétit de puissance et de croissance s'est affirmé en 2009 dans un secteur longtemps chasse gardée des économies occidentales, et plus précisément des Etats-Unis. Pour la première fois, la Chine est devenue le premier marché automobile mondial avec 11,8 millions de véhicules vendus (Véhicules Particuliers + Véhicules Utilitaires Légers), pour une croissance de 42 % sur l'année. Derrière cette donnée brute se cachent une série d'explications qui tempèrent cette performance. En premier lieu, le leadership mondial de la Chine doit beaucoup aux Etats-Unis, qui ont vécu une nouvelle fois une « annus automobilis horribilis ». Comme un peu partout dans le monde, les pouvoirs publics en Chine ont également contribué à dynamiser un marché menacé de syncope. Les ventes étaient en régression en début d'année ; la diminution par deux des taxes à l'immatriculation sur les petites cylindrées a remis le marché dans le bon sens, expliquant pour partie les 3,5 millions de nouvelles immatriculations à la clôture. On est en droit de guetter avec une certaine crainte l'atterrissage du marché en 2010 quand ces mêmes taxes augmenteront à nouveau pour revenir vers leur niveau de base en 2011. Cependant, tout porte à croire – notamment les chiffres d'une croissance économique à nouveau prévue à deux chiffres – que l'élan ne sera pas coupé.

L'autre géant asiatique a connu une fortune diverse. Pour la cinquième année consécutive, le marché japonais a reculé pour s'inscrire au final à 4,5 millions d'unités, soit une baisse de 8,7%, les seules exportations baissant de 41 %. Ce résultat est tout simplement le plus mauvais depuis plus de 30 ans. Les responsables japonais ont semblé prendre tardivement conscience du marasme ambiant en mettant en place seulement au mois de juin des mesures de soutien. Cependant, les primes réservées aux véhicules écologiquement vertueux ont porté leurs fruits les derniers mois de 2009. Mais là encore, c'est autour d'un symbole qu'il faut chercher l'événement majeur de l'année automobile japonaise. A la fois synonyme d'excellence et numéro un mondial, Toyota a du affronter une crise technologique, commerciale et d'image sans précédent. Le rappel de 8 millions de véhicules pour cause d'équipement défectueux a engendré un recul important de ses ventes sur le marché américain et plus encore sur ceux des pays émergents.

Par contraste, l'état du marché américain pourrait sembler être un vaste champ de ruines. Avec seulement 10,4 millions de véhicules vendus, le pays a enregistré son plus mauvais résultat depuis 1982. L'« American way of life » semble donc se départir d'une de ses composantes majeures et le rêve américain, du moins le rêve des belles américaines, de partir un peu en fumée. Et encore, que serait véritablement devenu le marché sans l'intervention énergique du gouvernement ? En



injectant des milliards de dollars pour compenser des crédits trop rares et trop chers, l'Etat a porté à bout de bras l'ensemble de la filière, constructeurs et équipementiers compris. Au pays de la libre entreprise, il est devenu l'actionnaire largement majoritaire de l'ex-numéro un du secteur. Plombé par une image vieillotte, des produits surannés, des accords sociaux (retraites et santé) négociés au temps des vaches grasses et la concurrence asiatique, General Motors ne s'incarne désormais plus qu'à travers quatre marques sommées de réagir sans attendre, sous peine de disparaître. Seule bonne nouvelle dans ce tableau noir, Toyota, principal concurrent, connaît une année difficile. Face à la situation de Chrysler, l'attitude du gouvernement a été toute différente. Trop content de trouver en Fiat un constructeur que l'Amérique fait encore rêver, il a laissé entrouverte la porte d'une fusion-acquisition (20 % de prise de participation pour le moment) qui rappelle les belles heures du début des années 90. Un temps où Chrysler était déjà au cœur de rapprochements somptueux et somptuaires. Un temps où, comme encore aujourd'hui, les oracles prédisaient un nombre de marques automobiles inférieur à la dizaine. Dernier des Big Three en passe de devenir « Small Two », Ford tire relativement bien son épingle du jeu, s'appuyant entre autres sur des produits plus internationaux.

Qu'attendre alors de 2010 ?

Plusieurs facteurs plaident pour un relatif optimisme. Les constructeurs ont profité de ces derniers mois pour engager des réorganisations et des restructurations qui finiront par porter leurs fruits. La croissance américaine s'annonce plus soutenue, supérieure en tous les cas à celle des pays européens. En certains domaines, comme la voiture électrique, les constructeurs américains ne sont pas véritablement à la traîne par rapport à leurs concurrents. Et, nous l'avons déjà plusieurs fois souligné, les malheurs de Toyota sont une aubaine qui ne se présentera pas souvent. Conséquence, après deux années de recul consécutives à -16 % et -31 % en 2008 et 2009, la production devrait repartir et les ventes rebondir de + 10 % environ.

En Europe occidentale, des chiffres parfois flatteurs masquent des situations contrastées, voilées par l'interventionnisme quasiment généralisé des gouvernements. Globalement, les ventes sont en recul de 2,8 % pour s'établir à 14,9 millions d'unités en 2009. Si l'Allemagne et dans une moindre mesure la France affichent une progression sensible (respectivement + 20% et + 5 %), l'Italie, le Royaume Uni et surtout l'Espagne s'inscrivent à la baisse (- 2 %, - 10 % et - 20 %). Pour les deux premières nations, seules en Europe de l'Ouest à avoir vu leurs ventes augmenter, les primes conséquentes de plusieurs milliers d'euros, conjuguées aux efforts promotionnels des constructeurs, ont dopé efficacement le marché. Gare cependant au retour sur terre. En Allemagne, les primes ont vécu et le marché, après avoir gagné 20%, devrait reculer de 25% en 2010. Satisfaction tout de même des constructeurs. Volkswagen a profité d'un éventail séduisant de marques et de relais importants dans les pays émergents pour étendre sa domination au-delà des frontières européennes. La place de numéro un lui est raisonnablement accessible. En France, les primes vont s'éteindre doucement d'ici fin 2010, et la hausse des ventes de 5% en 2009 risque de céder le pas à une décrue de 9% même si les carnets de commandes gonflés de décembre, en prévision de cette décrue, laissent espérer une bonne résistance des immatriculations au premier trimestre. Pour ces deux pays, les excellents résultats de 2009 ne seront donc plus qu'un agréable souvenir.

En ce qui concerne le Royaume-Uni, l'Espagne et dans une moindre mesure l'Italie, la situation économique globale a pesé fortement sur le niveau des ventes. Paradis de l'immobilier, les deux premiers pays ont subi de plein fouet le retournement brutal de conjoncture. Et pour les consommateurs, la priorité n'était visiblement plus à l'achat d'une voiture. En Italie, le



dynamisme d'une Fiat qui a retrouvé un certain lustre, et le succès de ses petits modèles, ont sans doute limité la casse. Mais là encore, l'année à venir s'annonce maussade : l'Italie et le Royaume-Uni connaîtront une nouvelle correction de respectivement 15% et 7% ; quant à l'Espagne son marché se stabilisera à un niveau extrêmement dégradé.

En Europe centrale et orientale, la dégringolade est beaucoup plus brutale : - 44 %. Seule la Turquie est significativement en hausse. A l'opposé, la Russie connaît une chute vertigineuse de ses ventes de 50 %, pour passer de 3 millions à seulement 1,4 million de véhicules vendus. Cinquième du classement mondial en 2008, elle occupe désormais le dixième rang mondial, derrière l'Inde. La cherté et le manque de crédit ont grandement contribué à cet effondrement. Face à cette situation problématique, les autorités ont décidé de réagir. Un plan pour le renouvellement des voitures anciennes est mis en place, alors que les constructeurs initient un programme de crédits bonifiés. De quoi faire repartir le marché à la hausse en 2010, de l'ordre de 5 %. Pour des raisons inverses, le Brésil, autre membre éminent des BRICs a vu son marché faire preuve de dynamisme avec +13 % de croissance et 3 millions de véhicules vendus. Réduction des taxes à l'immatriculation et rétablissement du crédit (dans un pays où 70 % des ventes sont ainsi financées) ont constitué le duo gagnant de la croissance. Un état qui dure puisque le Brésil est le seul pays de cette importance à afficher fièrement cinq années consécutives de hausse.

Après une année 2009 confuse, 2010 ne devrait pas permettre de lever les incertitudes. D'un continent à l'autre, d'un pays à l'autre, les situations sont variables. Nous prévoyons une croissance mondiale des ventes de 3 % environ, soit près de 65 millions de véhicules. Les Etats-Unis devraient avantageusement profiter de la sortie de crise (+10 %). La Chine continuera sur sa lancée, rien ne semblant devoir perturber sa croissance exubérante (+8 %). La situation de l'Europe de l'Ouest semble plus précaire (-11 %). Une Europe centrale et orientale à la hausse contrebalancera partiellement une Europe de l'Ouest à la baisse. Alors que cette croissance des ventes devrait stimuler la production et l'assemblage de véhicules (+ 10 % attendus à l'échelle mondiale), les constructeurs n'en ont pas fini pour autant avec leurs difficultés. C'est là, sans aucun doute, l'une des conséquences majeures de la crise que connaît le monde automobile : les cartes sont rebattues, les grandes manœuvres de concentration du marché ont repris de plus belle.

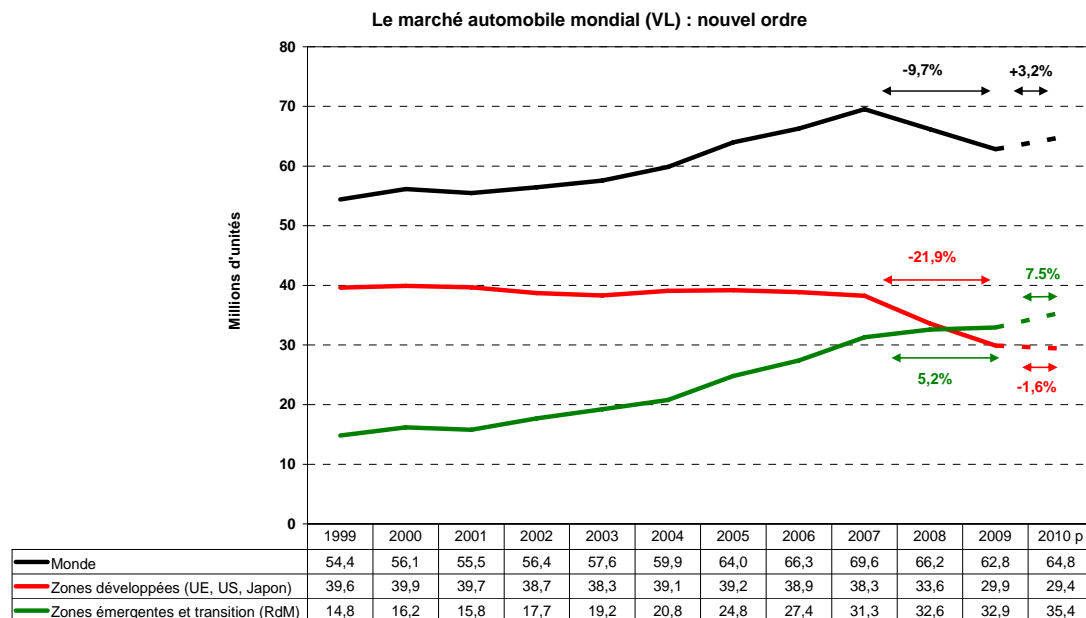
Une production mondiale en reprise de 10%

Après une inflexion proche de 14% en 2009 (57 millions d'unités), la production automobile mondiale devrait se redresser de 10% en 2010 pour atteindre 63 millions d'unités. La Chine soutenue par son marché domestique assurera encore l'essentiel de la croissance avec un niveau d'assemblage proche de 12 millions de véhicules. En Inde, la demande croissante pour la Tata Nano et d'autres voitures à bas coûts devrait permettre à la production d'atteindre un niveau de 2,7 millions d'unités, tandis que la reprise des exportations conduira les volumes de production à 3,4 millions en Corée. L'Amérique du Nord contribuera aussi de façon significative à la reprise de la production mondiale. Plus compétitif, car en partie restructuré, l'appareil productif devrait assembler 10,5 millions de véhicules légers l'an prochain (1,5 million de mieux). De son côté, l'Amérique du Sud produira 3.8 millions de véhicules grâce notamment à un surcroît de production de 360 000 véhicules au Brésil.

L'Europe sera la seule zone mondiale à ne pas voir sa production repartir significativement de l'avant cette année. Après une dégringolade de plus 47% en 2009, la reprise sera bien modeste en Europe de l'Est (Russie incluse) avec une croissance de 600 000 véhicules et un bilan de 2,8 millions de véhicules produits. Quant à l'Union Européenne, avec un marché en recul et des



exportations à la peine, elle devrait faire du sur-place et reproduire en volume en 2010 la performance de 2009 (environ 14.8 millions d'unités) ce qui laissera encore en pleine lumière la lancinante question des surcapacités. Il faudra donc attendre 2011 pour voir à nouveau atteint et dépassé à l'échelle planétaire le chiffre de production record de 66 millions atteint en 2007.



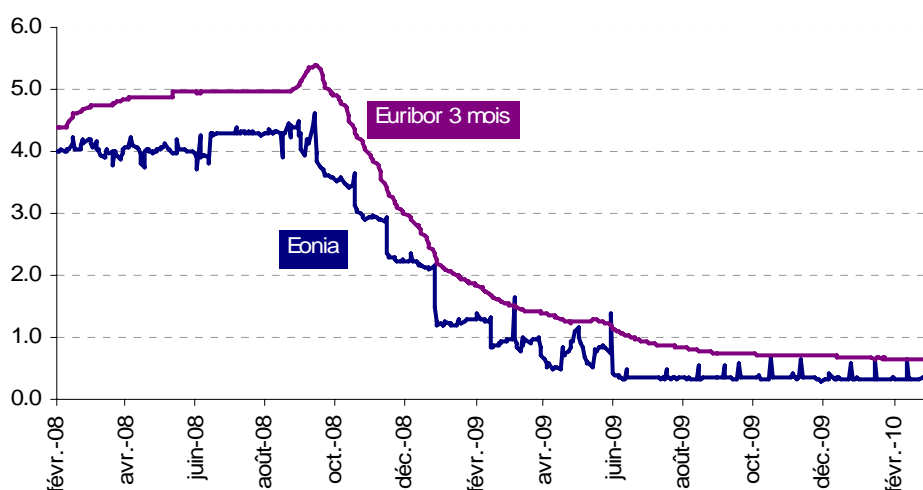
Article rédigé par Eric CHAMPARNAUD (BIPE), le 08 avril 2010

LES MARCHES ET LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Evolution des indices

	31/12/2009	26/02/2010	31/03/2010	Variation sur 1 mois	Variation depuis le début de l'année
Monétaire					
<i>Eonia</i>	0,41%	0,32%	0,40%	+8 bp	-1 bp
<i>Euribor 3M</i>	0,70%	0,66%	0,63%	-2 bp	-7 bp
Obligataire					
<i>Taux Bund 10 ans</i>	3,39%	3,10%	3,09%	-1 bp	-30 bp
<i>Spread iTraxx Main</i>	76	85	79	-6 bp	+3 bp
<i>Spread iTraxx Xover</i>	432	464	427	-36 bp	-5 bp
Actions					
<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2 964,96	2 728,47	2 931,16	7,43%	-1,14%
<i>S&P 500</i>	1 115,10	1 104,49	1 169,43	5,88%	4,87%
<i>MSCI Emerging Markets</i>	989,47	935,93	1 010,33	7,95%	2,11%
Change et matières premières					
€/€	1,43	1,36	1,35	-0,51%	-5,57%

Marché monétaire

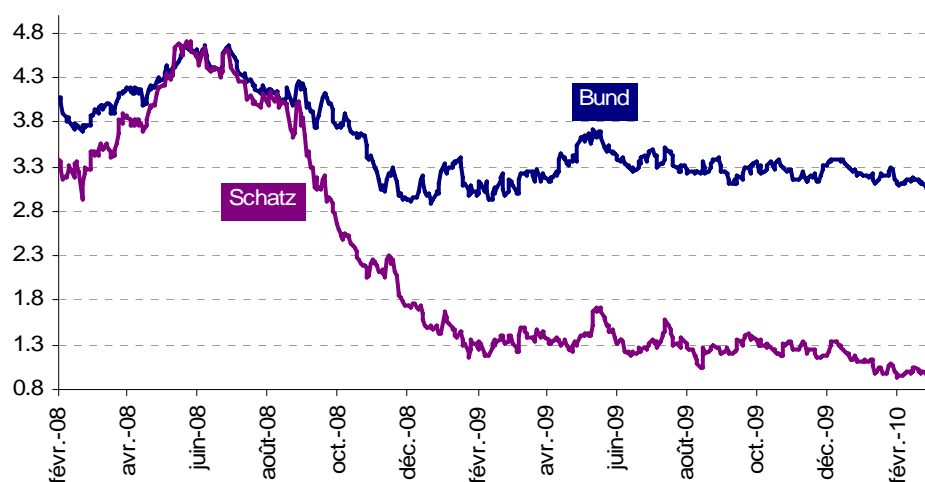


Lors de notre précédente note, nous avons détaillé le calendrier de sortie des mesures de soutien à la liquidité mis en place par la BCE afin de faire face aux tensions du marché interbancaire. Ce marché a continué à se normaliser en mars puisque l'écart BTF 3 mois Euribor 3 mois n'est plus que de 30 bp contre 38 bp un mois auparavant. Avec la fin des mesures exceptionnelles, ce spread devrait converger vers son niveau historique (< 10 bp). Le fait majeur du mois écoulé en terme de politique monétaire en zone euro reste la décision de la Banque Centrale Européenne de maintenir la notation minimale de BBB- pour les prises en pension. Ainsi, les titres grecs restent éligibles aux opérations de refinancement de la BCE.

Lors de la dernière réunion de politique monétaire le jeudi 8 avril, J-C Trichet a confirmé que ces critères d'éligibilité des collatéraux seraient maintenus en 2011. Sans surprise le taux directeur a été maintenu à 1 % ; ce niveau est toujours jugé « approprié » et malgré la remontée de l'inflation à 1.5% en mars, les perspectives d'inflation à moyen terme sont jugées modérées.

Comme le mois précédent, nous tablons sur une normalisation progressive du marché monétaire (Eonia et Euribor) à mesure que la liquidité du marché diminuera. Dans ce contexte nous surpondérons les maturités variables aux maturités fixes. Nous maintenons une prévision d'un Eonia à 0.5% à 3 mois et à 1.0% à fin d'année.

Marché obligataire

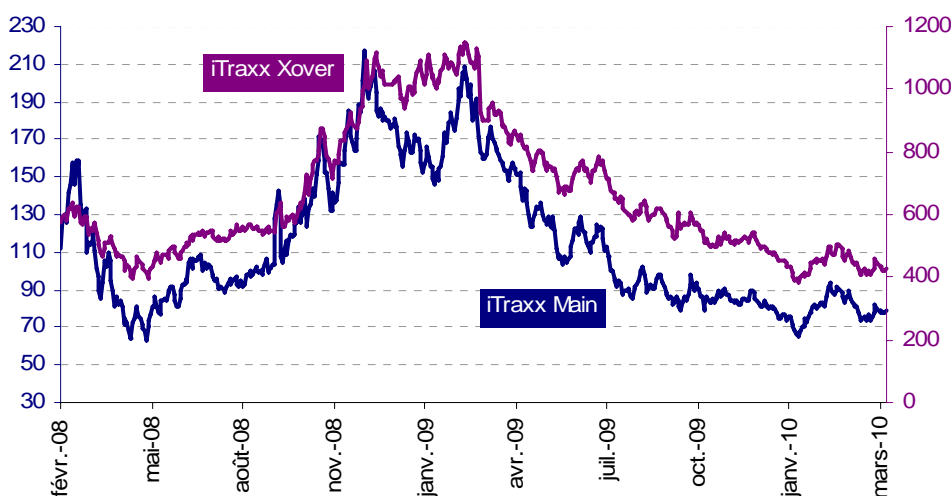


En mars les taux d'Etats allemands ont continué à être tirés vers le bas malgré la progression des enquêtes conjoncturelles (PMI) et le lent rétablissement de l'économie européenne. Cette bonne tenue du marché obligataire s'explique principalement par un mouvement de « fly to quality » en raison des craintes concernant le financement des déficits publics de plusieurs pays européens, au premier rang desquels la Grèce. Sur la période, le Bund (10 ans) est passé de 3.1% à 3.09% tandis que le Schatz (2 ans) s'est établi à 0.96% fin mars au même niveau qu'un mois plus tôt.

A l'inverse, le marché obligataire américain a corrigé, les taux évoluant en sens inverse du cours des obligations, ont donc monté. Cette hausse des rendements est due à l'amélioration de la conjoncture américaine (indices ISM manufacturier et des services, ventes de détails,...) mais aussi à la faible demande rencontrée lors des adjudications du Trésor à 5 et 7 ans. Dans ce contexte le spread 10 ans Etats-Unis/zone euro est monté à 73 bp.

Comme les mois précédents nous maintenons notre sous-pondération sur les obligations souveraines de la zone euro en raison de facteurs fondamentaux : reprise économique, hausse des actifs risqués, retrait de la liquidité du marché interbancaire dont une partie était recyclé sur les emprunts d'Etats. Cependant, à court-terme, le scénario est mis à mal par la crise grecque qui alimente les achats des emprunts jugés comme les plus sûrs, à savoir les emprunts allemands. Par rapport au mois dernier nous maintenons nos prévisions à 3 mois (3.4) et à fin d'année (3.9) sur le Bund. Sur le 2 ans nous conservons le niveau de 1.4% à 3 mois et ramenons notre prévision de 2.15% à 1.9% à fin d'année.

Marché crédit



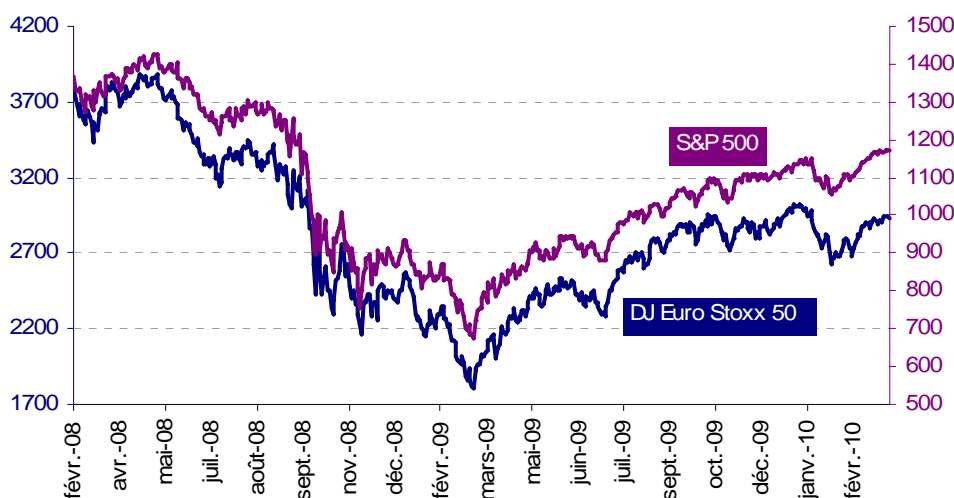
En mars les marchés du crédit « Investment Grade » ont délivré une performance supérieure à celle des obligations gouvernementales. Sectoriellement, c'est le secteur des financières (banques, assurances) qui a affiché les meilleures performances. Les secteurs non financiers, même s'ils affichent une performance positive, ont été davantage impactés par l'aggravation du risque souverain dans un certain nombre de pays (le Portugal a été downgradé de AA à AA- par l'agence Fitch) et plus particulièrement en Grèce. Le secteur défensif (Utilities, Télécoms) en raison de la nature de son actionnariat a été le secteur le plus impacté par ce phénomène.

Le marché du crédit « High Yield » a également réalisé un très bon mois, soutenu par les bons résultats des entreprises et l'amélioration de la macroéconomie. Contrairement au mois de février, on a constaté que les investisseurs revenaient vers cette classe d'actifs.

Le marché primaire en euro a été actif au cours du mois tant pour les émissions financières (exemple : Barclays à 5ans, Lloyds à 10 ans,...) que pour les émissions corporates (exemple : Iberdrola à 10 ans, Edison à 5ans,...). Sur ce dernier segment le volume émis a été de près de 24 milliards d'euros dont 4 milliards pour les titres « High Yield » (Pernod Ricard à 5 ans, Renault à 7 ans) ce qui constitue un montant supérieur à la moyenne historique.

Nous continuons à tabler sur une poursuite de la contraction des marges de crédit tout en étant attentif à l'évolution du risque souverain qui est de nature à freiner la contraction des marges de crédit. La tendance à la révision haussière des résultats des entreprises devrait se poursuivre au cours des prochains mois, les taux de défauts historiques des titres spéculatifs ont amorcé leur repli tant en Europe qu'aux Etats-Unis permettant ainsi une réduction de l'écart taux de défauts historiques - taux de défauts implicites. Enfin, nous avons mis sous surveillance le mois dernier le ratio upgrade/downgrade qui vient de repasser en territoire positif, soulignant ainsi que les révisions haussières des notations sont désormais supérieures aux révisions baissières de la part des analystes. A 3 mois, l'indice iTraxx Main devrait revenir vers les 60 et à fin d'année vers les 50.

Marché actions



Les marchés d'actions ont marqué un net rebond au mois de mars après deux mois de performances négatives depuis le début de l'année. Les investisseurs ont été rassérénés par un ensemble de publications économiques plus favorables : aux Etats-Unis, les indicateurs relatifs aux entreprises sont globalement bien orientés et confortent le sentiment d'une reprise économique modérée mais significative ; si la confiance des ménages reste faible en raison de la situation de l'emploi et de l'immobilier, la consommation privée reste soutenue par les transferts. On note également au niveau des pays émergents des niveaux d'activité élevés, ce qui constitue un apport non négligeable à la croissance mondiale, tandis qu'en Europe le dossier grec a bénéficié en mars d'une mobilisation importante de la part des gouvernements, même si les marchés demeurent frustrés par le manque de précisions techniques.

Le bas niveau des taux d'intérêt, aussi bien monétaires qu'obligataires, a également contribué à la bonne tenue des marchés d'actions : il nous paraît important de souligner que le maintien de politiques monétaires très accommodantes de la part des banques centrales avec des « exit strategies » extrêmement progressives constitue un atout important pour les actions ; à la limite, une reprise économique plus dynamique pourrait très bien nuire aux performances boursières en faisant peser l'hypothèque de resserments Fed ou BCE qui, aujourd'hui, paraissent encore lointains.

Avec des hausses comprises entre +5% et +10% (avec une mention particulière ce mois-ci pour le Japon), les grands indices s'affichent pour la plupart désormais en performance positive depuis le début de l'année. Ce n'est toutefois pas le cas du DJ Eurostoxx 50 qui reste légèrement négatif à fin mars.

Les perspectives à court terme restent selon nous favorables : la reprise mondiale se confirme, dans un environnement de taux bas comme nous le soulignons plus haut. Les indicateurs de cherté relative des marchés d'actions (P/E, primes de risque, ...) sont à des niveaux encore attrayants à ce stade du cycle, les perspectives bénéficiaires sont bonnes avec par exemple une hausse attendue des BPA de +27% en 2010 sur les sociétés du S&P 500. Au niveau graphique, la vigoureuse remontée de mars autorise une lecture nettement plus favorable des « charts ». Le marché des fusions-acquisitions renvoie également des signaux positifs.

En conséquence, nous pensons que les indices boursiers américains et européens peuvent progresser de 5% sur les trois mois à venir (2ème trimestre 2010) et de 5% supplémentaires sur le second semestre de 2010. Les niveaux de 1 300 et de 3 250 devraient donc pouvoir être atteints ou approchés respectivement sur le S&P 500 et sur le DJ Eurostoxx 50 ; nous continuons d'envisager un momentum moins favorable en deuxième partie de l'année au fur et à mesure que les resserrements monétaires deviendront plus plausibles.

Du point de vue géographique, et même si la reprise en Europe souffre de freins plus structurels, nous redonnons une espérance de performance identique pour les indices européen et américain du fait du retard relatif pris par le DJ Eurostoxx 50, et aussi en raison de l'avantage procuré pour l'instant par la baisse de l'euro ; nous pensons que les distributions de dividendes à venir devraient apporter un soutien technique supplémentaire.

Il nous paraît important de compléter cette lecture positive par l'énumération d'un certain nombre de risques qui pourraient enrayer ce scénario et sur lesquels il convient donc de rester extrêmement vigilant : le problème des déficits et des endettements publics demeure extrêmement aigu et le cas de la Grèce montre bien qu'il peut impacter les marchés mondiaux car la problématique qui le sous-tend est en fait commune à tous les Etats ; par ailleurs, les résultats des sociétés américaines seront scrutés avec attention, non seulement au niveau de la croissance bénéficiaire mais aussi au niveau des chiffres d'affaires qui sont attendus en hausse ; enfin, rappelons que le maintien de taux bas reste actuellement une condition importante pour la bonne tenue des marchés d'actions.

Les changes et les matières premières



L'euro, miné par le problème de la Grèce et par le risque d'extension à d'autres pays périphériques, a continué à baisser contre dollar en mars (-0.5%) mais dans des proportions moindres qu'en février (-5.1%). Il s'inscrit à 1.35 \$ pour 1 € en fin de période mais a même touché un plus bas à 1.33 en cours de mois.

Du strict point de vue de l'analyse fondamentale, le rééquilibrage mondial vers un dollar plus faible et une réappréciation du yuan constitue le scénario de moyen/long terme le plus plausible. L'euro devrait donc s'apprécier structurellement contre dollar. Cependant il nous semble que les

facteurs de court terme militent pour un euro demeurant faible, voire s'affaiblissant davantage : le niveau de 1.30 \$ pour 1 € pourrait être touché au cours des trois prochains mois.

Nous conservons l'hypothèse d'une réappréciation possible de l'euro vers 1.40 en fin d'année.

Sur les matières premières, le cycle de reprise nous semble favorable, d'autant que la croissance est davantage tirée par les biens d'équipements et l'investissement que par la consommation courante. La répartition géographique de cette croissance, avec le rôle leader des pays émergents, constitue également un facteur positif à nos yeux.

Article rédigé par Vincent Zeller et Manuel Iglesias, le 08 avril 2010

Synthèse

MONETAIRE	PERSPECTIVES 3 MOIS
Eonia	→
Euribor 3M	→
OBLIGATAIRE	PERSPECTIVES 3 MOIS
Taux Bund 10 ans	→
Spread iTraxx Main	→
Spread iTraxx Xover	→
ACTIONS	PERSPECTIVES 3 MOIS
DJ Euro Stoxx 50	→
S&P 500	→
MSCI Emerging Markets	→
CHANGE ET COMMODITIES	PERSPECTIVES 3 MOIS
€/ \$	=
CRB	→

INVITÉ DU MOIS

Quatre questions à Maryvonne Lyazid – adjointe au directeur général de la
Fondation Caisses d'Épargne pour la solidarité (FCeS)

La FCeS est une référence en matière de prise en charge des personnes en perte d'autonomie. Assetfi MS a souhaité mieux connaître ses actions et son rôle dans la promotion des technologies pour l'autonomie

Pouvez-vous nous présenter la fondation FCeS?

La fondation a été créée en 2001 à l'initiative du Groupe Caisses d'Épargne, à partir de la double expérience qu'avait le groupe de l'intervention en faveur de l'intérêt général.

La première était celle d'une association nationale, qui s'appelait Association Nationale Service Senior Écureuil, qui depuis les années 90 avait repris en gestion des maisons de retraite et développait cette reprise d'établissements jusqu'à son absorption dans la fondation. Une vingtaine de maisons de retraite ont ainsi été reprises par la fondation à ses débuts.

La deuxième expérience du Groupe était une fondation sous l'égide de la Fondation de France dédiée à la lutte contre l'exclusion sociale, avec en particulier un intérêt porté à l'employabilité des personnes, mais je dirais également, à la question de l'illettrisme comme facteur de non employabilité des personnes.

Les Caisses d'Épargne, devenant des structures coopératives, avaient, de par la loi de 1999, l'obligation de consacrer une fraction de leurs résultats à l'intérêt général : la décision du groupe a été d'agir au plan régional au travers des projets d'économie locale et sociale, et au plan national, par une fondation.

L'objectif que les fondateurs ont assigné à la fondation était double : lutter contre l'illettrisme et s'intéresser à ce que j'appellerais, sous un terme générique, la perte d'autonomie. Tout cela, avec une vocation générale qui est la lutte contre toutes les formes de discrimination.

Trois modalités d'action ont été retenues. La première consiste à prolonger ce réseau d'établissements, dans une approche globale de la perte d'autonomie, quelle qu'en soit la raison, quel que soit l'âge. C'est pour cela que nous nous intéressons au domaine du handicap, du vieillissement, mais aussi à tous les effets des maladies chroniques invalidantes. Dans une logique décloisonnée, on s'intéresse tout autant au domicile, qu'aux établissements sanitaires.

Deuxième modalité importante : à l'initiative de notre Vice Président, Alain Bentolila, a été conçu de toutes pièces un dispositif de lutte contre l'illettrisme consistant à proposer un lieu où le jeune, de manière systémique, puisse trouver un accueil où il sera accompagné, tant sur les problèmes d'apprentissage de base, de recherche d'emploi, de retour à une formation, mais aussi en tenant

compte de sa problématique santé, de sa problématique logement, etc. Ce dispositif, appelé « savoir pour réussir », se déploie à l'heure actuelle sur vingt trois sites.

Dernière modalité : grâce au soutien financier des Caisses, nous agissons dans un mécénat assez délibéré, ayant pour but d'anticiper les nouvelles modalités de services auprès des populations en perte d'autonomie. On s'est donc beaucoup intéressé à l'adaptation du logement, à l'accessibilité de la cité et aux nouvelles technologies dans leurs applications bureautiques et robotiques.

La prise en charge de la dépendance en institution est-elle toujours justifiée et si oui, dans quels cas ?

De toutes mes expériences professionnelles, j'ai retiré un point de vue très personnel. À chaque fois, il faut essayer de répondre aux attentes réelles et aux besoins des personnes, et non pas dans son propre intérêt, en pensant que le client va naturellement s'adapter à un nouveau type de structure.

Je parle volontairement de client, parce que dans le champ médico-social, on a beaucoup raisonné en termes d'usager. Aujourd'hui, particulièrement depuis la loi de 2005, l'accompagnement des personnes au travers du plan de compensation, et des personnes âgées au travers de l'APA et du plan d'aide, montre bien que les personnes attendent des réponses multiples sur des problématiques hétérogènes.

Les personnes âgées dépendantes sont des personnes âgées qui ont des limites d'autonomie : elles présentent des types de pluripathologies que l'on peut rencontrer à cet âge. Ce n'est donc pas une catégorie, mais des personnes qui, au très grand âge, rencontrent des limites.

Les établissements qui les accueillent sont tout doucement en train de devenir des établissements, pour accompagner les deux, trois dernières années de la vie, pendant lesquelles il faut mobiliser beaucoup de compétences dans la dimension soins. Je souhaiterais personnellement que l'on y développe plus de compétences à dimension réadaptatives, car ce n'est pas parce que l'on atteint un très grand âge que l'on ne peut plus être remobilisé par un kiné, par une psychomotricienne. Un exemple que je prends souvent : ce n'est pas parce que l'on devient aveugle au très grand âge qu'il faut pour autant se retrouver dans un fauteuil roulant ! Il convient donc de tout faire pour que les soins, les techniques réadaptatives permettent aux établissements de rester des lieux de vie, pour que les personnes conservent ce lien avec la vie à l'extérieur de l'établissement, mais aussi, pourquoi pas, faire rentrer la vie à l'intérieur des établissements, avec des formules de médiathèques ou d'autres formes d'ouverture.

La réflexion que nous menons à la fondation est de ne pas raisonner en termes d'établissements « sui generis ». Nous raisonnons sur un territoire et nous recherchons l'offre de services multiples qui correspond le mieux aux attentes des populations. Ainsi, en Creuse, nous avons un centre de rééducation fonctionnelle, qui comporte de l'hospitalisation à domicile ; ce centre soutient une maison d'accueil spécialisée, laquelle maison d'accueil spécialisée a des personnes qui sont maintenant vieillissantes : c'est l'ensemble de ce dispositif qui accompagne la réflexion gérontologique de nos deux Ehpad.

Je pense qu'à l'avenir, la catégorisation des établissements va voler en éclats. On demandera aux établissements d'être des plates-formes de services, mais surtout de s'organiser avec les autres acteurs qui offrent des services complémentaires.

Comment voyez-vous le rôle des technologies et des services pour l'autonomie dans le maintien à domicile ?

Au travers de notre mécénat, au cours des cinq dernières années, nous avons pratiquement accompagné toutes les initiatives dans ce domaine et cela nous a permis de voir quelles pourraient être les perspectives pour les cinq prochaines années. C'est la raison pour laquelle j'ai accepté d'animer un groupe de travail sur ce thème dans le cadre de la mission « Vivre chez soi » lancée par la secrétaire d'État, Nora Berra.

Les technologies pour l'autonomie concernent tout ce qui touche à la domotique, à la robotique, à l'utilisation des nouvelles technologies là où les personnes vivent et c'est pour cela que j'aime bien le titre « Vivre chez soi » car l'on peut vivre chez soi dans une maison d'accueil spécialisée, dans un Ehpad, mais aussi dans sa propre maison.

Le but est le suivant : comment peut-on mettre à disposition, grâce à toutes ces techniques, ce qui va être une forme de suppléance de la limitation des personnes ? On doit également prendre en compte la demande de sécurité, la suppléance des pertes d'autonomie, toujours dans le cadre d'une réflexion globale articulée avec les services d'aide humaine. Toutes les technologies pour l'autonomie doivent être pensées dans une articulation « aide technique - aide humaine ».

Je prendrai un exemple : je suis allée récemment en Guadeloupe visiter le chantier d'une de nos futures Ehpad. L'architecte et le maître d'ouvrage avaient, bien sur, réfléchi à toute l'accessibilité intérieure. Mais, cette maison de retraite étant dans une localité de la Guadeloupe très pentue, il fallait avoir une réflexion sur l'accessibilité externe, sinon les personnes allaient être confinées dans la maison de retraite. La fédération des Pact Arim, au travers de cinq lieux en France, fait tout ce travail d'analyse de l'accessibilité d'un quartier et avec la mobilisation des technologies, voire de la domotique.

Voilà pour moi quelle est la vocation des nouvelles technologies : c'est de permettre d'être à la fois dans le chez soi, mais aussi dans le « dehors » pour que tout cela permette le continuum de la vie.

Pensez-vous qu'il y a un marché pour ces nouvelles technologies et comment peut-on promouvoir son développement ?

Ce que l'on constate, c'est que les nouvelles technologies pour lutter contre la perte d'autonomie existent : les technologies pour le confort, pour le bien-être, pour le lien social, de même que les technologies qui allègeraient le travail des intervenants auprès des personnes ou des aidants familiaux.

Souvent, ce sont des technologies qu'on a appelé de niche : par exemple, les nouvelles technologies pour les personnes atteintes de la maladie d'Alzheimer, ou celles correspondant à tel type de handicap. Actuellement, coexistent plusieurs marchés de niche, et l'enjeu c'est de voir comment sortir de ce marché de niche pour aller vers du « design for all » (c'est à dire l'accès universel).

L'exemple que l'on prend toujours est celui de la télécommande : personne ne se rappelle que la télécommande a été avant tout pour les personnes qui ne pouvaient pas se mouvoir et maintenant, plus personne ne s'imaginerait changer de chaîne sans télécommande.

Les utilisations de la domotique et des nouvelles technologies dans les appartements, mais aussi dans la cité, doivent devenir tellement généralisées qu'elles améliorent la qualité de vie de tous. Il faut passer du marché de niche à un marché généralisé, avec effectivement le souci de voir à chaque fois la technologie qui convient le mieux à une personne qui est spécifiquement dans une situation donnée.

C'est l'enjeu de la réflexion pluridisciplinaire que nous menons. Notre travail au sein de la mission « Vivre chez soi » ne s'adresse pas qu'aux personnes âgées dépendantes. Le but est de préserver le plus longtemps possible toutes les capacités d'autonomie des personnes qui avancent en âge et en utilisant, entre guillemets, tous les « subterfuges » possibles. Ces subterfuges, ce sont les nouvelles technologies que l'on utilise par ailleurs. Car, n'oublions pas que les générations actuelles, y compris les générations les plus âgées, montrent une grande appétence pour les nouvelles technologies.

Achévé de rédiger le 01 avril 2010



ANNEXES

Principes de gestion

Sécurité

La sécurité du capital est primordiale, procurer un rendement ne suffit pas.

Seule la recherche de sécurité à travers l'organisation du suivi et du contrôle et la mise en œuvre de ceux-ci permettent de garantir une performance régulière pour un niveau de risque accepté.

Service

Chaque client est porteur d'enjeux et d'objectifs qui lui sont propres. Des solutions spécifiques sont élaborées pour chaque investisseur en fonction de sa problématique. La satisfaction du client est ancrée dans notre culture. La recherche de solutions adaptées au contexte de nos clients permet la fixation d'objectifs réalistes.

Innovation

L'innovation revêt plusieurs formes :

- ➔ la façon dont nous identifions et formalisons les objectifs de nos clients,
- ➔ le dispositif de gestion ou de conseil que nous lui proposons
- ➔ L'organisation de travail spécifique que nous instaurons (en respectant toujours les principes de séparation des tâches)
- ➔ la mise en œuvre d'outils de suivi et de contrôle adaptés aux besoins de chaque client

Adaptabilité

La relation mise en place avec nos clients se caractérise **par un grand respect mutuel, une grande flexibilité et disponibilité** de la part des collaborateurs et dirigeants d'AssetFi Management Services.



AssetFi Management Services

11/13 rue René Jacques - Immeuble Le Vivaldi
92130 Issy-les-Moulineaux
Tél. : 33 (0)1 55.95.91.30
Email : infoams@assetfi.fr

www.assetfims.fr



Partenaire d'AssetFi Management Services pour les analyses macroéconomiques et sectorielles.

Il participe également à l'élaboration de cette note mensuelle.

www.bipe.fr

Co-directeurs de la publication :
Ont collaboré à cette note :

Vincent ZELLER, Président AMS
Nathalie FENARD
Pierre GRAPIN
Manuel IGLESIAS
Judith LEVI
Aline SAUCE
Amine TAZI

Elisabeth ROCHA, Vice-présidente BIPE



Lexique

EONIA (Euro OverNight Index Average) : c'est un indice calculé chaque jour ouvré qui indique la valeur du taux pratiqué au jour le jour sur le marché interbancaire (emprunts et prêts des banques entre elles) pour les opérations libellées en euros. L'EONIA est calculé par la BCE (Banque Centrale Européenne) comme la moyenne des taux des prêts accordés un jour donné par un panel de 57 établissements bancaires représentatifs de la zone euro dont 47 établissements de la zone euro proprement dite et 10 établissements bancaires de pays européens susceptibles d'intégrer à terme la zone euro, ou encore de pays hors Union Européenne (3 banques américaines, 2 japonaises et 1 suisse) mais dont les volumes de transactions en euros sont significatifs.

Euribor 3 mois (Euro Interbank Offered Rate) : taux moyen publié chaque jour par la Fédération Bancaire Européenne (via l'agence Reuters) et qui est le taux auxquels 41 banques de l'Union Européenne et 8 banques internationales de premier rang se prêtent et s'empruntent des euros pour une période de 3 mois.

Bund : Ils 'agit de l'emprunt à 10 ans émis par l'Etat fédéral allemand.

iTraxx Main : Les indices iTraxx® sont publiés par Markit, principal fournisseur d'indices de dérivés de crédit en Europe et en Asie. Ce sont des indices synthétiques, représentatifs de Credit Default Swap (CDS) faisant référence à la qualité de crédit d'entreprises sélectionnées. L'indice iTraxx main est composé des 125 CDS les plus liquides du marché. La liste des sous-jacents des séries est revue deux fois par an et les nouvelles séries sont émises en mars et en septembre par Markit

iTraxx Crossover : La série iTraxx® Crossover offre une exposition aux dérivés de crédit sur 50 entreprises européennes de l'univers du « high yield », émetteurs à haut rendement notés au mieux BBB- (Standard & Poor's).

CAC 40 : le CAC 40, qui prend son nom du système de Cotation Assistée en Continu, est le principal indice boursier d'actions de la place de Paris.

Dow Jones Euro Stoxx 50 : Indice boursier européen lancé en février 1998 et constitué de 50 des plus grandes valeurs européennes de l'indice plus large DJ Euro Stoxx.

Nikkei 225 : Le Nikkei 225 est le principal indice boursier d'actions de la bourse de Tokyo. Il est composé de 225 sociétés.

CRB : L'indice Reuters-CRB (CCI) est un indice des prix des matières premières, publié pour la première fois en 1958. Aujourd'hui, il est composé des prix de 19 matières premières cotées.

Aplatissement de la courbe des taux : désigne la convergence des taux courts et des taux longs sur un même niveau.

Carry Trade : transaction financière qui permet à une négociation d'obligations d'emprunter des fonds à long terme. Dans le cas du Japon, les investisseurs empruntent à des niveaux de taux proches de zéro et les investissent majoritairement dans des obligations américaines.

Courbe des taux : décrit la relation entre la maturité d'une obligation et son rendement. Nous l'utilisons fréquemment pour les obligations d'Etat (OAT). Si la courbe des taux a souvent une pente positive (plus la maturité est éloignée, plus le taux d'intérêt est élevé), il arrive qu'elle prenne d'autres formes (inversée, en U, etc.).

Déflation : caractérise une période suffisamment longue durant laquelle une baisse générale des prix est observée. La déflation est donc l'opposée de l'inflation. En règle générale, la déflation est la traduction d'un net ralentissement ou d'une baisse de la demande, et elle est associée à une période peu favorable à l'activité économique. La déflation ne doit pas être confondue avec la désinflation qui est un ralentissement de taux d'inflation, c'est-à-dire que le niveau général des prix augmente à un taux décroissant.

Event Driven : stratégie de la gestion alternative qui spéculé sur toutes les situations atypiques de la vie des entreprises : changement de management, rapprochement (changement de management, rapprochement, etc.)

Future : un contrat standardisé, coté et transférable qui exige la livraison d'une matière première, d'une monnaie, d'une obligation, d'un index ou d'un taux à un prix et à une date spécifiée d'avance sur le contrat. Les contrats futures sont en fait des contrats à terme car ils obligent à réaliser une certaine transaction à une date précise. Mais les futures se distinguent des contrats à terme du fait qu'ils sont standardisés, sont échangés sur un marché organisé, sont régulés par des agences de contrôle et garantis par des centres d'échange et de compensation.

Gestion alternative : se définit comme une gestion décorrélée des indices de marchés. Elle se fonde sur d'autres situations que la hausse des cours enregistré des gains. Elle repose donc sur des stratégies et des outils à la fois diversifiés et complexes.



Gestion directionnelle : Une stratégie de la gestion alternative qui parie sur l'évolution du marché dans un sens.

High Yield : Obligations non convertibles émises par des entreprises présentant généralement un niveau d'endettement élevé, ayant un profil risqué et portant un rendement élevé.

Inversion de la courbe des taux : Lorsque les taux longs deviennent inférieurs aux taux courts, cela décrit le phénomène « d'inversion de la courbe des taux ».

Investment Grade : Obligations correspondantes à un niveau de risque faible et ayant comme notation des agences de rating situées entre AAA et BBB selon l'échelle de Standard & Pools.

Long/Short : Une stratégie de la gestion alternative qui tire profit des hausses comme des baisses du marché actions en associant un investissement à la hausse (long) dans des titres jugés sous-évalués avec des positions à la baisse (short) sur des sociétés surévaluées.

Obligation privé/Crédit : Titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise. En tant que créancier d'une entreprise, le porteur d'une obligation ne court pas le risque industriel de celle-ci puisque sa rémunération est contractuelle. Il sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. En contrepartie, il ne bénéficie pas des droits sociaux liés à l'action (droit au bénéfice et droit à la gestion de l'entreprise via le droit de vote).

Opportunités d'arbitrage : Les stratégies d'arbitrage consistent à profiter des inefficiences du marché (différences de cours entre deux placements identiques ou semblables sur le même marché ou sur des marchés différents) et de réaliser des gains.

Option : contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (**option** d'achat) ou de lui vendre (**option** de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime. L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice), durant une période (période d'exercice pour les **options** dites "américaines") ou à une date précise (**date d'exercice** pour les **options** dites "européennes"). Le fondement de l'**option** est la rémunération du **risque**.

Prime de risque : La prime de risque d'un marché financier mesure l'écart de rentabilité attendue entre le marché dans sa totalité et l'actif sans risque (l'obligation d'Etat). Pour déterminer la prime de risque propre à chaque titre, il suffit ensuite de multiplier la prime de risque du marché par le coefficient bêta du titre en question.

Spread : Ecart. Dans le cas des obligations gouvernementales, le spread désigne souvent l'écart entre taux longs et taux courts. Dans le cas des obligations privées et corporates, le spread désigne le plus souvent l'écart de rendement entre les obligations d'Etat et les obligations corporates qui doivent avoir des meilleurs rendements du fait de la prime de risque de crédit.

Volatilité : La volatilité de la valeur (ou du taux de rentabilité) d'un titre financier caractérise l'amplitude des variations de la valeur (ou de la rentabilité) de ce titre. Cette volatilité se traduit mathématiquement par une variance ou un écart-type. Dans une économie de marché, elle mesure en fait le risque de ce titre : plus un titre financier est risqué, plus son cours est volatil, et réciproquement.