

Lettre mensuelle d'Entheca Finance

Stratégie d'investissement

Juillet 2012

Ce document est fourni à titre d'information. Il ne peut être distribué ou reproduit sans l'autorisation expresse de la société ENTHECA FINANCE. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Performances des marchés

Indices globaux	30-juin-12	var. depuis le 30-05-12	var. 2012
MSCI World en €	143,31	2,29%	8,44%
MSCI Europe en dev. loc.	123,38	5,16%	4,75%
DJ Euro Stoxx 50 en €	2 264,72	6,88%	-2,24%
MSCI Emerging Markets	42 330,83	1,72%	3,21%

Indices par pays	30-juin-12	var. depuis le 30-05-12	var. 2012
DJ Indu Average	12 880,09	3,93%	5,42%
S&P 500 Index	1 362,16	3,96%	8,31%
CAC 40 Index	3 196,65	5,95%	1,17%
Nikkei 225 Index	9 006,78	5,43%	6,52%
Hang Seng Index	19 441,46	4,36%	5,46%

performances exprimées en devises locales

Devises	30-juin-12	var. depuis le 30-05-12	var. 2012
Euro Dollar € / \$	1,258	1,42%	-2,77%
Euro Yen € / ¥	100,00	2,25%	-0,12%
Dollar Yen \$ / ¥	79,77	1,79%	3,09%

Matières premières	30-juin-12	var. depuis le 30-05-12	var. 2012
Baril de Pétrole en \$	84,96	-1,81%	-14,03%
Or	1 598,50	2,60%	2,22%

Taux	30-juin-12	USA	Euro	Japon
Taux directeurs des Banques Centrales	0,25	0,75	0,10	
Taux du marché monétaire (Libor 3M)	0,46	0,56	0,20	
Taux des emprunts d'Etat à 10 ans	1,64	1,58	0,84	

Sources Reuters

Performances de nos fonds

	30-juin-12	2011	2010	2009
Entheca Régularité Part I	0,82%	1,05%	1,28%	2,35%
Entheca Pérennité Part I	3,73%	-4,18%	7,12%	10,90%
Entheca Rareté	6,43%	-9,14%	8,39%	16,41%
Entheca Top European Manager Part I (*)	4,75%	-10,85%	depuis le 10/03/2011	

Un moment de répit estival

Les marchés hésitent depuis trois mois à trouver une orientation claire ; après la débâcle européenne des mois d'Avril et Mai (- 18,86 % de performance sur l'Eurostoxx50 entre le 20 mars 2012 et le 1er juin 2012), un rebond s'est installé après le sommet Européen du 28 juin 2012 qui a montré la volonté politique des leaders européens de poursuivre la construction européenne, par davantage de fédéralisme et de rigueur en contrepartie d'une solidarité accrue (Sauvetage du système bancaire espagnol, mise en place du MES, accord pour différer le retour aux déficits en Espagne, négociations à suivre en Grèce...).

Ainsi les marchés expriment avec les niveaux des indices, tour à tour l'angoisse de la fin de l'Euro (CAC < 3000 points) et le soulagement obtenu sommet après sommet européen (CAC > 3000-3200 points).

Pour aller au-delà de ces niveaux d'indice, il faudrait que la situation macroéconomique donne des signes d'amélioration tangibles en Zone Euro. Avec ces 400 Millions de consommateurs, l'Europe est un moteur fondamental de la croissance mondiale et son affaiblissement pénalise à son tour les autres grands marchés :

- La croissance américaine commence à être un sujet d'inquiétude sur les marchés ; après un premier trimestre de croissance de 1,9% contre 2,2% attendu, les indices ISM sont en dessous des attentes.

L'ISM manufacturier ressort à 49,7% contre 53,5% en Juin marquant ainsi la première contraction du secteur manufacturier américain depuis Juillet 2009. Ce sont les composantes nouvelles commandes et commandes à l'export qui se sont effondrées passant respectivement de 60,1 à 47,8 et de 53,5 à 47,5. Ces baisses reflètent l'affaiblissement de l'économie européenne.

L'ISM non manufacturier reste en zone d'expansion mais ralentit également à 52,1 contre 53,7 le mois précédent.

Ces chiffres pourraient situer la croissance américaine à 2% pour l'année 2012 et 2,3% pour 2013 (FMI)

Le taux de chômage est resté stable au mois de juin à 8,2% et les créations d'emplois ont été limitées ; ce qui montre une croissance inférieure à la normale lors des phases de reprise.

- La croissance des pays émergents marque le pas également, avec des différences non négligeables parmi les pays, le niveau de développement atteint ne permettant plus l'amalgame. Au global, la croissance émergente reste soutenue mais est révisée en baisse par le FMI, à 5,6% pour 2012 et 5,9% pour 2013. C'est principalement l'Inde qui voit ses perspectives se dégrader alors que le Brésil est en phase d'ajustement et ne joue plus le rôle de locomotive. En Chine, les données sur le commerce extérieur de Juin sont peu encourageantes avec là encore une forte dégradation des exportations (+11% contre 15% le mois précédent). Néanmoins, les banques centrales de ces pays disposent de marge de manœuvre et les utilisent en baissant à tour de rôle leurs taux.

La croissance mondiale est donc révisée à la baisse à 3,5% en 2012 et 3,9% pour 2013 (selon le FMI), avec une Zone Euro qui est le maillon faible et devrait finir en récession sur 2012.

La problématique qui se pose est de savoir si les mesures prises au niveau européen suffisent à redonner confiance aux marchés, aux acteurs de l'économie (entreprises et ménages) et éviter ainsi le scénario 2008-2009 qui dans un contexte de dettes abyssales en Zone Euro feraient replonger les marchés.

Nous ne penchons pas pour ce scénario du pire, mais la voie est et sera étroite tant les avancées européennes sont laborieuses.

Lettre mensuelle d'Entheca Finance

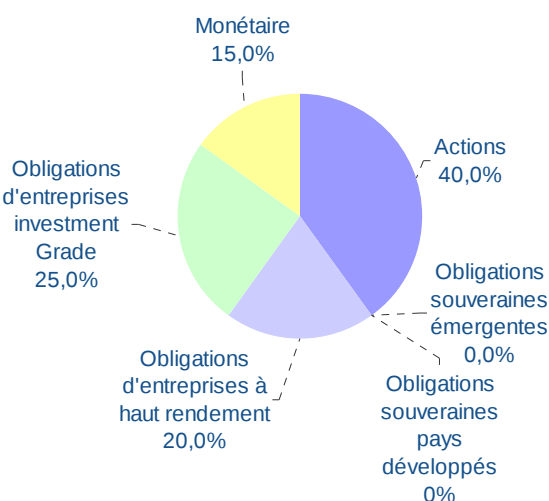
Stratégie d'investissement

Juillet 2012

Ce document est fourni à titre d'information. Il ne peut être distribué ou reproduit sans l'autorisation expresse de la société ENTHECA FINANCE. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le Fonds de Pension Unipersonnel © d'ENTHECA FINANCE

ALLOCATION D'ACTIFS TYPE		
classes d'actifs	Evolution mensuelle	Ventilation
Actions	→	40%
Obligations convertibles	→	0%
Obligations souveraines émergentes	→	0%
Obligations souveraines pays développés	→	0%
Obligations d'entreprises à haut rendement	→	20%
Obligations d'entreprises investment Grade	→	25%
Monétaire	→	15%
Alternatif	→	0%
Position en Dollars	→	14%



ACTIONS	=	→
Choix géographiques	Pondération	Evolution mensuelle
Etats-Unis	=	→
Europe	=	→
Zone Euro	=	→
Japon	=	→
Pays émergents	=	→

La valorisation des marchés est attractive et reflète l'aversion au risque des investisseurs. La saison des publications des résultats du deuxième trimestre est attendue avec prudence et il est probable que le mouvement de baisse des prévisions 2012-2013 soit accentué par les analystes à la lecture des discours sur les perspectives de fin d'année. Les marchés ont cependant déjà anticipé une bonne partie des ajustements négatifs et les attentes de croissance bénéficiaire pour 2012 (hors valeurs financières) ne sont plus que de + 5,3 % pour les Etats-Unis et +3,7% pour l'Europe (source : consensus JCF/Facset).

Dans un tel climat d'incertitude, il est difficile de proposer une allocation d'actif risquée ; nous restons donc majoritairement investi sur la classe d'actif obligation d'entreprise et en particulier, sur le haut du segment High Yield et non noté, de maturité 3 ans. En ce qui concerne les actions, notre préférence se porte toujours sur les actions US mais nous revenons tactiquement sur les actions européennes, qui pourraient bénéficier, pendant l'été, d'un effet de rattrapage de valorisation et nous offrir de ce fait un rallye estival bien mérité.

La diversification sur le marché européen au sens large (DJ Stoxx 600) est également confortable (600 valeurs) pour ne pas s'exposer au risque spécifique lié à une mauvaise publication sur telle ou telle société (Exemple : Danone, -10% ; Burberry, -7% ; Suez Environnement, -8% ; Peugeot, -14% suite à l'annonce de son plan...)

Nous espérons que l'été 2012 sera chaud sur les plages, mais pas sur les marchés contrairement au mois d'Août 2011 !

Bonnes vacances.

Christophe Brulé
Achevé d'être rédigé le 18 Juillet 2012