



## GENERALI INVESTMENTS Lettre Hebdomadaire n°254

Du 25 au 29 janvier 2010



### Résumé économique de la semaine

L'euphorie de fin d'année est bel et bien finie. La dégradation des marchés s'est avérée aussi soudaine que rapide, alors que la plupart des experts s'attendaient à un début d'année haussier. Cette semaine, faute de vraies bonnes nouvelles capables de surprendre agréablement les marchés, les investisseurs se sont tournés vers les mauvaises. Les catalyseurs de ce repli s'appellent Barack Obama, la Chine et la Grèce. Le premier a annoncé un projet de réforme du système bancaire américain très contraignant qui suscite la méfiance des opérateurs. L'Empire du Milieu, quant à lui, a décidé de restreindre l'accès au crédit afin de dégonfler les différentes bulles spéculatives qui se formaient, dans l'immobilier notamment. Enfin, la Grèce a réussi à refinancer une partie de sa dette en début de semaine, mais à des taux très élevés et ses besoins en capitaux sont loin d'être réglés. Tous ces éléments étaient depuis des mois identifiés comme des risques potentiels mais leur manifestation simultanée constitue un choc psychologique. Il faut pourtant les relativiser. La Grèce ne devrait pas mettre en péril l'euro et sa faillite n'est pas envisageable. La Chine tourne à plein régime et les mesures annoncées ont pour but d'éviter la surchauffe. En outre, le projet du président des Etats-Unis n'en est encore qu'à ses prémices et il est fort à parier qu'il sera amendé sous l'influence du lobbying des banques. Enfin, après le formidable parcours de la Bourse en 2009, des prises de bénéfices semblent toutes naturelles.

### USA : Le renforcement de la croissance au quatrième trimestre cache du bon et du moins bon

- ☞ Le Produit Intérieur Brut a progressé de 5,7% en rythme annuel au quatrième trimestre, une progression supérieure aux attentes et la plus forte depuis le troisième trimestre 2003, selon le département du Commerce. Les économistes tablaient sur une hausse de 4,6%. Les investissements des entreprises ont augmenté de 2,9% au quatrième trimestre, une première depuis le deuxième trimestre 2008, tandis que la consommation des ménages a progressé de 2%. Sur l'ensemble de 2009, le PIB américain a reculé de 2,4%, sa première contraction depuis 1991, et la baisse la plus marquée depuis 1946.
- ☞ La confiance du consommateur s'est redressée pour le troisième mois consécutif en janvier, d'après l'indice du Conference Board, en raison principalement d'une appréciation plus positive de la situation actuelle. L'indice est ressorti à 55,9 après 53,6 en décembre et alors que les économistes tablaient sur 53,5. Il est au plus haut depuis septembre 2008.
- ☞ Le moral des ménages s'est amélioré en janvier, pour atteindre son plus haut niveau depuis deux ans grâce à l'amélioration des perspectives économiques, d'après l'enquête mensuelle Reuters/Université du Michigan. L'indice du sentiment du consommateur est en hausse à 74,4. L'indice est ressorti supérieur aux attentes des économistes, qui le voyaient à 73.
- ☞ L'activité économique dans la région de Chicago a enregistré en janvier une croissance bien plus forte qu'attendu, d'après l'enquête auprès des directeurs d'achats. L'indice d'activité PMI régional a atteint son plus haut niveau depuis avril 2005 à 61,5 contre 58,7 en décembre. Les économistes anticipaient en moyenne un chiffre de 57,4.
- ☞ Les commandes de biens durables ont progressé nettement moins qu'attendu en décembre en raison de la baisse inattendue des commandes dans l'aviation civile, selon le département américain du Commerce. Les commandes ont avancé de 0,3%, après un recul de 0,4% en novembre. Les économistes avaient pronostiqué une augmentation de 2%.

Les commentaires et analyses exprimées dans le présent document sont données à titre d'information et expriment le point de vue de GENERALI INVESTMENTS France. Ils peuvent être soumis à une modification ultérieure et ne constituent nullement une offre de commercialisation d'OPCVM ou une offre de services financiers par GENERALI INVESTMENTS France qui décline toute responsabilité dans l'utilisation de ces informations et des conséquences financières qui en découleraient. Le prospectus complet agréé par l'Autorité des marchés financiers et le dernier rapport financier doivent être consultés préalablement à toute souscription ou tout investissement en OPCVM gérés par GENERALI INVESTMENTS France. Ces documents peuvent être obtenus sur simple demande auprès de GENERALI INVESTMENTS France - 7/9 Boulevard Haussmann - 75009 Paris. Le présent document n'a aucune valeur contractuelle et contient des opinions et des données chiffrées qui sont considérées comme fiables ou exactes par GENERALI INVESTMENTS France, qui ne garantit pas l'exactitude et l'exhaustivité des informations en question. Toute reproduction, copie ou duplication, même partielles, de ce document et de son contenu (chiffres, graphiques...) sont strictement interdites.

- œ Les reventes dans l'immobilier ont chuté de 16,7% en décembre, soit bien plus que prévu, au rythme annualisé de 5,45 millions d'unités, d'après la Fédération nationale des agents immobiliers (NAR). Les économistes anticipaient un rythme annualisé de 5,90 millions après 6,54 millions confirmés en novembre, ce qui représentait un recul projeté de 10% après une hausse de 7,4% en novembre. Le recul de décembre est le plus fort depuis que la statistique existe, soit 1968. Sur l'ensemble de 2009, les ventes de logements anciens ont néanmoins progressé de 4,9%, à 5,156 millions d'unités.
- œ Les ventes de logements neufs ont accusé en décembre une baisse inattendue, montrant que la reprise de l'immobilier pilotée par Washington donne peut-être des signes d'essoufflement. Le département du Commerce a annoncé que ces ventes avaient baissé de 7,6% à 342 000 unités contre 370 000 en novembre. C'est le deuxième mois consécutif de recul de ces ventes. Les analystes tablaient sur une hausse à 370 000 unités. Pour l'ensemble de 2009, les ventes de logements neufs ont chuté de 22,9%, au plus bas record de 374 000 unités.
- œ Les prix des maisons individuelles ont reculé en novembre alors que les économistes tablaient sur une légère hausse, d'après l'indice S&P/Case-Shiller. Cet indice a diminué de 0,2% en novembre après avoir baissé de 0,1% en octobre. Les économistes attendaient en moyenne un indice en hausse de 0,1%.

### **ZONE EURO : Le chômage franchit le seuil symbolique des 10%**

- œ Le taux de chômage a atteint un niveau légèrement moins élevé que prévu en décembre, à 10%, selon Eurostat. Les économistes tablaient sur un taux de 10,1%. Le taux de novembre a été révisé à la baisse à 9,9% après avoir été annoncé initialement à 10%.
- œ L'indice du sentiment économique a augmenté plus que prévu en janvier, tandis que l'indice de décembre a été sensiblement révisé à la hausse, ce qui laisse penser que la reprise économique se poursuit dans la zone. Cet indice publié par la Commission européenne est ressorti à 95,7 en janvier contre 94,1 en décembre. Les économistes l'attendaient à 92,4. L'indice du climat des affaires est lui aussi en hausse en janvier, à -1,12 contre -1,30 en décembre. Le consensus le donnait toutefois un peu meilleur, à -1,10.

### **FRANCE : La prime à la casse a dopé la consommation**

- œ La consommation des ménages en produits manufacturés a rebondi en décembre pour finir en hausse de 3% au quatrième trimestre, sous l'influence de la prime à la casse automobile, selon l'INSEE. Les dépenses en biens manufacturés ont augmenté de 2,1% le mois dernier après une hausse de 0,1% en novembre. Les économistes s'attendaient en moyenne à une hausse de 0,6% en décembre. Les dépenses en biens durables ont encore progressé de 4,3% après une hausse de 2% en novembre.
- œ Le nombre de demandeurs d'emploi inscrit en catégorie A (qui n'ont pas travaillé et cherchent tout type d'emploi) en métropole a baissé de 0,7% (-18.700) à 2 611 700, sa première baisse depuis juin, selon les chiffres publiés par le ministère de l'Emploi et Pôle Emploi. Sur un an, la hausse ressort à 18,5% (+407 200 personnes).
- œ Le nombre de permis de construire de logements neufs a connu une baisse de 17,8% en 2009, sous la barre des 400 000 unités pour la première fois depuis six ans, d'après le ministère de l'Ecologie, de l'Energie, du Développement durable et de la Mer. Le nombre des mises en chantier s'est pour sa part élevé à 333 247 logements en 2009, soit un repli de 16,7% par rapport au chiffre constaté en 2008.

### **ALLEMAGNE : Hausse du chômage, moins forte que prévu**

- œ Le chômage a augmenté en janvier mais nettement moins que prévu, ce qui laisse penser que la reprise est une réalité dans la première économie européenne en dépit d'un hiver rigoureux qui a pesé sur certains secteurs. Le nombre de chômeurs a augmenté de 6 000 au total, corrigé des variations saisonnières de 3,429 millions, selon l'Office Fédéral du Travail. Les économistes prévoient une augmentation de 18 000 chômeurs sur le mois. Le taux de chômage passe ainsi de 8,1% en décembre à 8,2% en janvier.
- œ Le moral des ménages restera orienté à la baisse pour le mois de février en raison des inquiétudes de pertes de revenus liées au chômage, selon l'indice publié par l'institut économique GfK. Son indice du sentiment est tombé à 3,2 pour février, contre 3,4 en janvier. L'indicateur enregistre ainsi son quatrième mois de baisse. Il est toutefois légèrement supérieur au niveau de 3,1 attendu par les économistes.
- œ Le climat des affaires a progressé plus qu'attendu en janvier, pour atteindre son plus haut niveau depuis un an et demi, ce qui suggère que la reprise devrait s'accélérer une fois que le pays sera sorti d'un hiver rigoureux. L'indice Ifo est ressorti à 95,8 après 94,6 en décembre. Les économistes attendaient en moyenne un indice à 95,1. Il s'agit de la dixième hausse mensuelle consécutive de l'indice Ifo.

- œ L'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,8% sur un an en janvier, selon le bureau fédéral des statistiques. Les prix de détail progressent moins que prévu, les économistes ayant tablé sur une inflation de 1%. D'un mois sur l'autre, les prix ont baissé de 0,6%, là où les économistes avaient anticipé un repli de 0,3%.

### **GRANDE-BRETAGNE : L'économie sort de justesse de la récession**

- œ Selon les chiffres de l'Office national de la statistique (ONS), le Produit Intérieur Brut (PIB) a augmenté de 0,1% sur la période octobre-décembre par rapport au trimestre précédent. Les économistes anticipaient en moyenne une croissance de 0,4% après 18 mois de récession qui ont vu l'économie se contracter de 6%. Il s'agit de la première croissance du PIB enregistrée depuis le premier trimestre 2008. Sur l'ensemble de l'année 2009, l'activité économique a reculé de 4,8%, un chiffre sans précédent le début de cette série statistique en 1949.



## L'actualité des marchés financiers

### MARCHE DES ACTIONS :

Les principales places financières ont de nouveau corrigé cette semaine, les investisseurs craignant qu'un climat de défiance ne s'installe. Toute la semaine, Wall Street a joué au yo-yo, au gré des chiffres sur la conjoncture et des résultats trimestriels (la saison bat son plein). Ce sont les statistiques sur l'immobilier qui ont le plus inquiété les boursiers. Les craintes liées au crédit en Chine ont également pesé sur les échanges, mais la Fed a rassuré les investisseurs en maintenant sa politique monétaire inchangée. Dans ce contexte, le Dow Jones a cédé 1,04%, à 10 067,33 points et le S&P 500 a reculé de 1,64 % à 1 073,33 points. Le CAC 40 a lui aussi connu une semaine difficile. Le rebond de vendredi a été le bienvenu et a limité le recul à 2,13% (3 739,46 points). La Bourse nippone, quant à elle, a clôturé à son plus bas niveau depuis cinq semaines, en cédant 3,71% à 10 198,04 points. La résistance du yen face au dollar continue de pénaliser les entreprises exportatrices de l'Archipel, notamment dans l'automobile.

### MARCHE DES TAUX :

Comme prévu, la tenue du comité de politique monétaire de la Réserve Fédérale a abouti au maintien de ses taux directeurs. La Fed a également confirmé le calendrier de la fin des mesures non orthodoxes : ses principaux programmes d'aide s'achèveront fin mars. En attendant, les taux longs sont restés quasiment stable sur la semaine, des deux côtés de l'Atlantique. Le taux américain à 10 ans s'est détendu de 1,80 point de base à 3,59%. En Europe, le Bund allemand a reculé de 1,20 point de base à 3,20% et l'OAT française a très légèrement baissé, de 0,10 points de base, à 3,45%.

### MARCHE DES MATIERES PREMIERES :

Les cours de l'or noir poursuivent leur détente. Depuis le plus haut du 6 janvier, les cours du baril ont abandonné près de 12% (-1,77% sur la semaine), à 71,79 dollars. La reprise dans les pays industrialisés aurait probablement été fragilisée par un renchérissement trop net du pétrole. Le prix du métal jaune a lui aussi fléchi cette semaine, pénalisé par l'appréciation du billet vert. La demande spéculative semble aussi hésiter. L'once d'or termine en recul de 1,30% à 1 077,85 dollars.

### MARCHE DES DEVICES :

Le billet vert a été conforté par l'annonce d'un maintien des taux directeurs de la Réserve Fédérale. L'euro, quant à lui a poursuivi sa correction, en raison notamment de rumeurs sur la situation des finances publiques grecques. La parité euro-dollar est ainsi revenue à ses plus bas niveaux depuis la mi-juillet 2009, à 1,39 dollar pour un euro. Cette tendance ne s'est pas inversée après la publication en toute fin de semaine d'un bon du PIB américain de 5,7% fin 2009.

### TABLEAU DES PRINCIPAUX INDICES :

	Indicateurs	Valorisation au 22 janvier 2010	Variation depuis le 15 janvier 2010	Variation sur 1 mois glissant	Variation depuis le 31/12/2009	Valorisation au 31 décembre 2009
<b>Indices boursiers</b>	<b>Dow Jones</b>	10 067,33	-1,04%	-4,53%	-3,46%	10 428,05
	<b>S&amp;P 500</b>	1 073,87	-1,64%	-4,65%	-3,70%	1 115,10
	<b>DJ Stoxx 50</b>	2 478,51	-1,75%	-4,45%	-4,13%	2 585,34
	<b>CAC 40</b>	3 739,46	-2,13%	-5,57%	-5,00%	3 936,33
	<b>SBF 80</b>	4 665,55	0,25%	1,10%	1,26%	4 607,61
	<b>Nikkei</b>	10 198,04	-3,71%	-4,14%	-3,30%	10 546,44
<b>Taux</b>	<b>US 10 ans *</b>	3,59	-1,80bp	-21,30bp	-24,70bp	3,84
	<b>France 10 ans *</b>	3,45	-0,10bp	-9,50bp	-13,10bp	3,58
	<b>Allemand 10 ans *</b>	3,20	-1,20bp	-16,60bp	-18,80bp	3,38
	<b>EURIBOR 3 mois *</b>	0,67	-0,50bp	-4,20bp	-3,50bp	0,70
<b>Matières Premières</b>	<b>Or (once en \$)</b>	1 077,85	-1,30%	-2,55%	-1,66%	1 096,00
	<b>Pétrole (brent)</b>	71,79	-1,77%	-6,07%	-7,25%	77,40
<b>Devises</b>	<b>€ / \$</b>	1,3900	-1,62%	-3,52%	-3,12%	1,43
	<b>\$ / Yen</b>	90,3150	0,45%	-1,84%	-2,80%	92,92

\* exprimé en centimes de taux.

(Source : Datastream)

Les commentaires et analyses exprimées dans le présent document sont données à titre d'information et expriment le point de vue de GENERALI INVESTMENTS France. Ils peuvent être soumis à une modification ultérieure et ne constituent nullement une offre de commercialisation d'OPCVM ou une offre de services financiers par GENERALI INVESTMENTS France qui décline toute responsabilité dans l'utilisation de ces informations et des conséquences financières qui en découleraient. Le prospectus complet agréé par l'Autorité des marchés financiers et le dernier rapport financier doivent être consultés préalablement à toute souscription ou tout investissement en OPCVM gérés par GENERALI INVESTMENTS France. Ces documents peuvent être obtenus sur simple demande auprès de GENERALI INVESTMENTS France - 7/9 Boulevard Haussmann - 75009 Paris. Le présent document n'a aucune valeur contractuelle et contient des opinions et des données chiffrées qui sont considérées comme fiables ou exactes par GENERALI INVESTMENTS France, qui ne garantit pas l'exactitude et l'exhaustivité des informations en question. Toute reproduction, copie ou duplication, même partielles, de ce document et de son contenu (chiffres, graphiques...) sont strictement interdites.

## Notre sélection d'OPCVM

Fonds Indice de référence	Code ISIN	Performances					
		au 31 décembre 2009				annuelles	
		YTD	1 an	3 ans	5 ans	2008	2007
<b>OPCVM Obligataires</b>							
<b>GIS Euro Convertible Bonds</b>	LU0183830636 (D)	+19,14%	+19,14%	-	-	-15,73%	-
<i>UBS Eurozone Index</i>		+35,67%	+35,67%	-	-	-24,59%	-
<b>GIS Euro Inflation Linked Bonds</b>	LU0346990467 (D)	+8,27%	+8,27%	-	-	-	-
<i>Barclays Capital Glb Inflation Linked Eurozone</i>		+8,02%	+8,02%	-	-	-	-
<b>Generali Euro 7/10 ans JPEMU 7/10 ans</b>	FR0000029852 (C)	+6,00%	+6,00%	+16,93%	+19,46%	+9,48%	+0,75%
		+4,66%	+4,66%	+18,08%	+23,98%	+10,77%	+1,84%
<b>Generali Credits Europe</b>	FR0007064456 (C)	+16,99%	+16,99%	+10,34%	+14,71%	-6,12%	+0,47%
<i>Barclays Pan Euro Aggregate Corporate</i>		+17,30%	+17,30%	+2,29%	+9,32%	-10,80%	-2,24%
<b>OPCVM Actions Europe et Zone Euro</b>							
<b>Generali Audace Europe*</b>	FR0007475959 (C)	+28,67%	+28,67%	-29,22%	+5,37%	-43,23%	-3,10%
<i>MSCI Europe</i>		+27,16%	+27,16%	-30,67%	-0,85%	-43,28%	+0,08%
<b>Generali World Mid-Caps*</b>	FR00007064381 (C)	+37,38%	+37,38%	-22,80%	+1,50%	-40,03%	-6,29%
<i>MSCI World</i>		+23,03%	+23,03%	-27,61%	-5,33%	-39,08%	-3,41%
<b>OPCVM Actions France</b>							
<b>Generali France Small Caps</b>	FR0007064324 (C)	+44,1%	+44,1%	-12,66%	+43,74%	-35,67%	-5,79%
<i>CAC Mid &amp; Small 190</i>		+39,7%	+39,7%	-23,07%	+36,73%	-43,64%	-2,25%
<b>OPCVM Actions Internationales</b>							
<b>Generali Pacifique*</b>	FR0007064431 (P)	+49,3%	+49,3%	-5,83%	+47,58%	-46,70%	+18,34%
<i>MSCI AC ASIA-PACIFIC</i>		+63,16%	+63,16%	-3,65%	+49,5%	-50,89%	+20,24%
<b>GIS Global Multi Utilities</b>	LU0169272100 (D)	+19,24%	+19,24%	-7,29%	+53,35%	-34,21%	+18,19%
<i>FTSE Global**</i>		+12,84%	+12,84%	-16,47%	+20,75%	-34,45%	+12,93%
<b>OPCVM Diversifiés</b>							
<b>Generali Ambition</b>	FR0007020201 (C)	+27,19%	+27,19%	+3,20%	+37,00%	-23,56%	+6,16%
<i>50 % JPEMU 7/10 ans + 50 %Dow Jones Euro Stoxx Large</i>		+14,46%	+14,46%	-7,38%	+15,85%	-21,83%	+4,94%
<b>OPCVM Absolute Return</b>							
<b>GIS Absolute Return Global Macro Strategies</b>	LU0260162077 (D)	+3,98%	+3,98%	+10,89%	-	+2,56%	+3,99%
<i>EONIA</i>		+0,73%	+0,73%	+8,98%	-	+4,03%	+3,99%
<b>GIS Absolute Return Multi Strategies</b>	LU0260160378 (D)	+5,83%	+5,83%	+6,40%	-	-0,09%	+0,62%
<i>EONIA</i>		+0,73%	+0,73%	+8,98%	-	+4,03%	+3,99%

\*Fonds de fonds

\*\* FTSE Global : 54,33% Energy – 29,25% Utilities – 16,41% Telecoms

Source interne

Les commentaires et analyses exprimées dans le présent document sont données à titre d'information et expriment le point de vue de GENERALI INVESTMENTS France. Ils peuvent être soumis à une modification ultérieure et ne constituent nullement une offre de commercialisation d'OPCVM ou une offre de services financiers par GENERALI INVESTMENTS France qui décline toute responsabilité dans l'utilisation de ces informations et des conséquences financières qui en découleraient. Le prospectus complet agréé par l'Autorité des marchés financiers et le dernier rapport financier doivent être consultés préalablement à toute souscription ou tout investissement en OPCVM gérés par GENERALI INVESTMENTS France. Ces documents peuvent être obtenus sur simple demande auprès de GENERALI INVESTMENTS France – 7/9 Boulevard Haussmann – 75009 Paris. Le présent document n'a aucune valeur contractuelle et contient des opinions et des données chiffrées qui sont considérées comme fiables ou exactes par GENERALI INVESTMENTS France, qui ne garantit pas l'exactitude et l'exhaustivité des informations en question. Toute reproduction, copie ou duplication, même partielles, de ce document et de son contenu (chiffres, graphiques...) sont strictement interdites.