



Du 23 au 27 janvier 2012

Résumé économique de la semaine

Après un bon début d'année, les principales places financières ont fait une pause. En Zone Euro, aucun accord n'est intervenu entre la Grèce et ses créanciers privés, bien que l'avancée des discussions ait laissé penser que ce délicat dossier pourrait prochainement aboutir. Par ailleurs, les adjudications d'obligations en France et en Italie se sont bien déroulées, avec des rendements toujours inférieurs à ceux de fin 2011. Les investisseurs ont donc pu se consacrer aux informations en provenance des Etats-Unis, plutôt bonnes jusqu'à mercredi. L'évènement le plus important de la semaine a été le message envoyé par la Réserve fédérale à l'issue de son comité de deux jours : compte tenu d'une conjoncture toujours faible et d'une hausse des prix modérés, les taux d'intérêt resteront bas cette année et en 2013. Certes, ce constat d'une économie encore en convalescence va un peu à l'encontre des dernières statistiques, laissant entrevoir une nette amélioration de son état de santé. Cependant, la certitude que la politique monétaire restera accommodante a soulagé le marché. BCE et Fed agissent donc main dans la main pour relancer la croissance. La statistique décevante du PIB du dernier trimestre, publiée vendredi, prouve que Ben Bernanke a raison de maintenir le loyer de l'argent au plus bas historique. A côté de cela, plusieurs grandes firmes américaines ont annoncé des résultats rassurants, à l'instar d'Apple ou de Caterpillar, et d'autres ont déçu, comme DuPont et Procter & Gamble. Dans les jours à venir, la Grèce devrait occuper le devant de la scène, et l'on guettera le taux de chômage américain.

USA : Accélération inférieure aux attentes de la croissance fin 2011

- ☞ La croissance économique s'est nettement accélérée au quatrième trimestre, selon la première estimation officielle du PIB, dont les composantes semblent indiquer que cette amélioration a déjà fait long feu. Par rapport au trimestre précédent, le PIB a progressé de 2,8% en rythme annualisé d'octobre à décembre, selon le département du Commerce. Cela marque une nette amélioration par rapport au troisième trimestre, où la croissance avait atteint 1,8%, mais le chiffre du ministère est inférieur à l'estimation des analystes, qui donnait le PIB en hausse de 3,2% au quatrième trimestre. L'accélération de la croissance du PIB sur les six derniers mois de l'année n'a pas totalement compensé les effets du coup de mou du premier semestre: sur l'ensemble de l'année 2011, le taux de croissance n'atteint que 1,7%, alors qu'il avait été de 3% en 2010.
- ☞ L'indice des indicateurs avancés, censé préfigurer la tendance de l'économie au cours des mois à venir, a progressé moins que prévu en décembre. L'indice calculé par le Conference Board a avancé de 0,4% le mois dernier, après avoir augmenté de 0,2% en novembre. Les économistes tablaient pour leur part sur une hausse de 0,7%.
- ☞ Le moral des ménages s'est amélioré en janvier, d'après les résultats de l'enquête mensuelle de l'Université du Michigan. L'indice de confiance est remonté à 75 ce mois-ci, contre 69,9 en décembre.
- ☞ Les commandes de biens durables ont augmenté de 3% en décembre, soit plus que prévu, en raison d'une forte demande de matériel aéronautique, selon le département du Commerce. Boeing a ainsi reçu 287 commandes, contre 96 en novembre. Les investissements des entreprises, également mesurés par cette statistique, montrent un rebond après deux mois de repli.
- ☞ Les promesses de vente de logements dans l'ancien ont diminué plus que prévu en décembre, selon l'indice publié par l'Association Nationale des Agents Immobiliers (NAR). Basé sur les contrats signés en décembre, il ressort en baisse de 3,5% après avoir atteint un plus haut de 18 mois en novembre. Les économistes anticipaient un recul de 1%. Sur 12 mois, les promesses sont en hausse de 5,6%.
- ☞ Les ventes de logements neufs ont diminué de 2,2% à 307 000 unités en rythme annualisé en décembre, selon le Département du Commerce, alors que le consensus visait une augmentation à 320 000. Comparé à décembre 2010, les ventes de logements neufs ont reculé de 7,3%.

ZONE EURO : Espoirs de stabilisation économique

- œ L'indice composite PMI est repassé au-dessus de la barre des 50 points (50,4 points, contre 48,3 points en décembre). L'indice, revenant à un plus-haut de cinq mois, indique ainsi une très légère croissance de l'activité du secteur privé. C'est un premier point positif qui ne constitue toutefois pas encore une tendance. L'indice du secteur manufacturier s'inscrit toujours en recul, même si la composante production est revenue à 50 points.
- œ Les commandes industrielles se sont repliées de 1,3% en novembre, selon Eurostat. Comparé à novembre 2010, les entrées de commandes dans l'industrie ont reculé de 2,7%. Parmi les pays de la zone euro dont les données sont disponibles, les plus fortes baisses ont été enregistrées en Allemagne (-5%) et aux Pays-Bas (-3%). La hausse la plus marquée a été constatée en Irlande (+14,5%).

FRANCE : Le chômage a explosé en 2011

- œ Le chômage a poursuivi sa hausse en décembre pour atteindre son plus haut niveau depuis septembre 1999. Le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A a augmenté de 29 700 (+1%) pour atteindre 2 874 500. La hausse est de 5,6% sur l'année 2011.
- œ Selon les chefs d'entreprise interrogés en janvier, la conjoncture industrielle s'est de nouveau dégradée : l'indicateur synthétique du climat des affaires s'est replié de trois points (à 91%) par rapport à décembre. Il se situe nettement en dessous de sa moyenne de longue période.
- œ En janvier, la confiance des ménages a légèrement augmenté, selon l'Insee : l'indicateur qui la synthétise gagne un point par rapport à décembre, à 81%. Il reste nettement inférieur à sa moyenne de longue période.

ALLEMAGNE : Climat des affaires de nouveau en hausse

- œ L'indice Ifo du climat des affaires a augmenté pour le troisième mois d'affilée en janvier, dépassant le consensus et témoignant à son tour de la santé de la première économie européenne, qui semble peu affectée par la crise de la dette européenne. L'indice est ressorti à 108,3 en janvier contre 107,3 en décembre. Le consensus donnait un indice à 107,5.
- œ Le moral des consommateurs continue de s'afficher au beau fixe, selon le baromètre de l'institut GfK, qui s'est établi à 5,7 points en janvier contre 5,6 en décembre.

ROYAUME-UNI : Vers la récession

- œ Le PIB s'est contracté de 0,2% au quatrième trimestre 2011, selon une estimation préliminaire de l'ONS. Cette contraction intervient après une croissance de 0,6% au trimestre précédent, une stagnation au deuxième trimestre 2011 et une hausse de 0,4% au premier. Par secteur d'activité, la production a rechuté de 1,2% dans l'industrie manufacturière et de 0,5% dans la construction, alors qu'elle est restée stable dans les services. En comparaison avec le quatrième trimestre 2010, l'économie britannique a progressé de 0,8%.

JAPON : Premier déficit commercial depuis 1980

- œ Pour la première fois depuis trente et un an, le Japon a affiché un déficit commercial en 2011. Entre une facture énergétique en hausse et les catastrophes qui ont ponctué l'année, l'Archipel a vu ses importations dépasser ses exportations de 2 493 milliards de yens (24,5 milliards d'euros). En 2010, la balance commerciale avait été excédentaire de 6 635 milliards de yens.
- œ Les prix à la consommation ont stagné en décembre par rapport au mois précédent, d'après des données officielles du gouvernement. Sur l'ensemble de l'année 2011, les prix à la consommation ont reculé de 0,3% par rapport à 2010, et de 1% hors énergie et produits alimentaires.



L'actualité des marchés financiers

MARCHÉ DES ACTIONS :

Après avoir grimpé de plus de 5% depuis le début de l'année, la Bourse de Paris a fait une pause cette semaine. En cinq jours, le CAC 40 a reculé de 0,08%, à 3 318,76 points. Plus généralement, les Bourses européennes ont accusé leur première perte hebdomadaire depuis la mi-décembre, une statistique américaine décevante (PIB du T4) ayant poussé les investisseurs à prendre leurs bénéfices vendredi. Ce recul de fin de semaine tranche avec la fermeté observée auparavant dans la semaine et tenant à l'espoir de voir se conclure rapidement un accord entre la Grèce et ses créanciers privés, ainsi qu'à l'assurance d'une politique monétaire durablement accommodante outre-Atlantique. Wall Street a également repris son souffle, après une longue série de trois semaines consécutives de hausse. Le Dow Jones a terminé en baisse de 0,47%, à 12 660,46 points et le S&P 500 a clôturé quasi stable (+0,07%), à 1 316,33 points. Les prises de bénéfices sont intervenues dès jeudi après des chiffres décevants sur les ventes de logements neufs, et vendredi après l'annonce d'un PIB en croissance de « seulement » 2,8% au dernier trimestre 2011.

MARCHÉ DES TAUX :

En annonçant 3 ans de taux zéro et, si nécessaire, un troisième assouplissement quantitatif, la Fed a provoqué une baisse des taux américains à 10 ans, qui ont terminé la semaine à 1,90% (-13 pb). De son côté, le marché obligataire européen a poursuivi sa détente. Ainsi, de plus de 7% fin 2011, les rendements à 10 ans des obligations italiennes ont reculé continuellement pour franchir à la baisse la barre des 6% vendredi. Cette détente du marché secondaire a été favorisée par le succès des émissions d'obligations souveraines. Les marchés obligataires se sont également bien comportés en Espagne. Vendredi, les taux à 10 ans étaient à peine supérieurs à 5%, soit 200 pb de moins que le plus-haut enregistré en novembre. Ces bonnes performances ont été obtenues malgré des achats en repli de la BCE. Les politiques d'austérité de ces deux gouvernements ont convaincu les opérateurs de leur volonté de tenir leurs objectifs. Enfin, le début de stabilisation dans la zone euro rassure sur la capacité des Etats à faire rentrer les recettes fiscales.

MARCHÉ DES MATIERES PREMIERES :

Les cours de l'or noir sont actuellement tirillés entre faiblesse de la demande et tensions géopolitiques. L'embargo décidé lundi par les ministres européens contre l'Iran (les investisseurs craignent que le pouvoir iranien bloque le détroit d'Ormuz) a apporté un peu de soutien au prix du pétrole mais cette décision était largement attendue. Du côté des fondamentaux, la demande demeure fragile. Les stocks de brut américains progressent largement, selon l'American Petroleum Institute (API). Sur la semaine, le prix du baril de pétrole (brent) a gagné 1,68%, à 111,30 dollars. De leur côté, les cours du métal jaune ont bondi après l'annonce par la Réserve fédérale de laisser ses taux directeurs durablement bas. L'once d'or s'est ainsi appréciée de 4,45% à 1 731,49 dollars. Le début de semaine avait été moins agité, l'absence d'investisseurs chinois pour cause de nouvel an pesant sur la demande.

MARCHÉ DES DEVICES :

Le dollar a fait les frais cette semaine des annonces surprises de la Fed, notamment le maintien de taux exceptionnellement bas pendant encore trois ans. Face à la devise nipponne, le billet vert a baissé de 0,38%, à 76,675 yens. La monnaie unique, qui s'est appréciée d'1,64% face au dollar, à 1,3132\$, a été portée par des rumeurs non confirmées sur le fait que les créanciers privés se soient accordés au sujet du dossier épineux de la Grèce.

TABLEAU DES PRINCIPAUX INDICES :

	Indicateurs	Valorisation au 27 janvier 2012	Variation de la semaine	Variation sur 1 mois glissant	Variation depuis le 31/12/2011	Valorisation au 31 décembre 2011
Indices boursiers	Dow Jones	12 660,46	-0,47%	3,00%	3,63%	12 217,56
	S&P 500	1 316,33	0,07%	4,02%	4,67%	1 257,60
	DJ Stoxx 50	2 428,88	-0,78%	3,61%	2,51%	2 369,52
	CAC 40	3 318,76	-0,08%	6,95%	5,03%	3 159,81
	Nikkei	8 841,22	0,85%	4,75%	4,56%	8 455,35
Taux	US 10 ans *	1,90%	-13bp	-11bp	2bp	1,88%
	France 10 ans *	3,05%	-4bp	6bp	-11bp	3,17%
	Allemand 10 ans *	1,86%	-5bp	-7bp	3bp	1,83%
	EURIBOR 3 mois *	1,14%	-4bp	-26bp	-22bp	1,36%
Matières Premières	Or (once en \$)	1 731,49	4,45%	7,76%	9,97%	1 574,57
	Pétrole (brent)	111,30	1,68%	0,91%	2,79%	108,28
Devises	€ / \$	1,3132	1,64%	0,51%	1,16%	1,30
	\$ / Yen	76,6750	-0,38%	-1,53%	-0,37%	76,96

* exprimé en centimes de taux

NOTRE SELECTION D'OPCVM :

Fonds Indice de référence	Code ISIN	Performances au 31 décembre 2011					
		cumulées glissantes				annuelles	
		YTD = 2011	1 an	3 ans	5 ans	2010	2009
OPCVM Obligataires							
GIS Euro Convertible Bonds <i>Exane Eurozone Convertible Bond</i>	LU0183830636 (D)	-12,11% -9,99%	-12,11% -9,99%	5,43% 28,98%	- -	0,62% 5,18%	19,14% 35,67%
GIS European High Yield Bonds <i>Merrill Lynch Euro High Yield****</i>	LU0169274734 (D)	-1,03% -1,08%	-1,03% -1,08%	63,73% 73,84%	10,47% 18,36%	12,53% 13,00%	47,54% 77,38%
Generali Euro Convertibles <i>Exane Convertible Index Euro</i>	FR0010034892 (A)	-9,07% -9,58%	-9,07% -9,58%	9,10% 12,68%	6,95% -8,11%	1,36% 2,27%	18,38% 21,85%
OPCVM Actions Europe							
Generali Audace Europe* <i>MSCI Europe</i>	FR0007475959 (C)	-14,42% -10,94%	-14,42% -10,94%	30,33% 22,35%	-28,31% -33,29%	18,36% 8,04%	28,67% 27,16%
Generali Rendement Europe* <i>MSCI Europe</i>	FR0007064373 (C)	-13,53% -10,94%	-13,53% -10,94%	22,20% 22,35%	-22,74% -33,29%	13,91% 8,04%	24,06% 27,16%
OPCVM Petites et Moyennes Capitalisations							
Generali France Small Caps <i>CAC Mid & Small</i>	FR0007064324 (C)	-18,23% -21,44%	-18,23% -21,44%	45,22% 29,46%	-11,98% -28,71%	23,25% 17,95%	44,10% 39,70%
GIS Small & Mid Cap Euro Equities <i>Euro Stoxx Small Index</i>	LU0300507034 (D)	-21,82% -22,07%	-21,82% -22,07%	38,17% 27,39%	- -	24,54% 12,60%	39,93% 43,32%
Generali Europe Mid Caps* <i>Stoxx TM Mid Price Eur dividendes non réinvestis</i>	FR0007064357 (C)	-16,43% -16,35%	-16,43% -16,35%	46,64% 40,08%	-14,40% -33,82%	28,08% 18,04%	37,00% 41,86%
OPCVM Actions Internationales							
Generali Pacifique* <i>MSCI AC ASIA-PACIFIC</i>	FR0007064431 (P)	-14,97% -15,24%	-14,97% -15,24%	60,39% 70,04%	1,17% 0,41%	26,34% 22,95%	49,30% 63,16%
Generali Croissance Monde* <i>MSCI World</i>	FR0007064399 (C)	-17,21% -4,53%	-17,21% -4,53%	33,16% 37,61%	-27,89% -19,03%	20,82% 17,16%	33,12% 23,03%
OPCVM Diversifiés							
Generali Ambition <i>50 % JPEMU 7/10 ans + 50% Euro Stoxx Price Euro</i>	FR0007020201 (C)	-13,88% -7,44%	-13,88% -7,44%	22,92% 6,25%	-0,26% -14,03%	12,22% 0,29%	27,19% 14,46%
Generali Prudence* <i>JPM Global Government Bond / EONIA / MSCI**</i>	FR0007494760 (P)	-4,01% 4,75%	-4,01% 4,75%	10,20% 18,54%	5,20% 23,89%	6,80% 9,43%	7,50% 3,41%
Generali Equilibre* <i>JPM Global Government Bond / EONIA / MSCI***</i>	FR0007494778 (P)	-9,31% -0,55%	-9,31% -0,55%	14,51% 24,66%	-13,24% 0,90%	10,05% 11,26%	14,73% 12,67%
OPCVM Absolute Return							
GIS Absolute Return Global Macro Strategies <i>EONIA</i>	LU0260162077 (D)	-2,51% 0,88%	-2,51% 0,88%	2,08% 2,08%	8,93% 10,42%	0,77% 0,44%	3,98% 0,73%
GIS Absolute Return Multi Strategies <i>EONIA</i>	LU0260160378 (D)	-5,75% 0,88%	-5,75% 0,88%	1,97% 2,08%	2,61% 10,42%	2,32% 0,44%	5,83% 0,73%

* Fonds de Fonds

Source interne

**50% JPM Global Government Bond, 35% EONIA, 7,50% MSCI Europe, 5,50% MSCI North America, 2% MSCI AC Asia-Pacific

***25% JPM Global Government Bond, 25% EONIA, 25% MSCI Europe, 17,50% MSCI North America, 7,50% MSCI Asia-Pacific

****Merrill Lynch Euro Currency Fixed-Floating High Yield 3% Constrained, BB (50%) -B (50%), ex-financial (subordinated)

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.