



Eric Tazé-Bernard,  
Directeur de la Multigestion  
Invesco Asset Management

**Ce document est uniquement destiné aux clients professionnels, et n'est pas pour l'usage des clients non professionnels.**

Ce document est diffusé à titre d'information uniquement, et ne constitue ni une proposition commerciale ni une incitation à souscrire. Les informations et les opinions de Invesco peuvent être modifiées sans préavis. Bien que ce document soit basé sur des informations considérées comme fiables, aucune garantie ne peut être acceptée pour toute erreur, tout malentendu ou toute omission, ou pour toute action prise à la lecture de ce document. La valeur liquidative des fonds ainsi que leurs revenus vont fluctuer, ce qui peut partiellement être le résultat des fluctuations de taux de conversion, et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant total de leur investissement. Si les investisseurs ne sont pas certains que ce produit est adéquat pour eux, ils doivent prendre conseil auprès de leur conseiller. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Toute référence à un classement ou une récompense ne préjuge pas des performances futures. Les investissements sur les marchés émergents ne doivent représenter qu'une part limitée du portefeuille du fait de leur volatilité. Dans tous les cas, l'investisseur doit lire les prospectus simplifiés et les prospectus complets des fonds pour avoir connaissance des données relatives au degré de risque, frais, ainsi que d'autres informations. Pour tous renseignements, contactez le service client de Invesco Asset Management S.A. au 01.56.62.43.77 ou sur [www.pro.invesco.fr](http://www.pro.invesco.fr).

## Vent de panique sur les marchés

Par Eric Tazé-Bernard, Directeur de la Multigestion

La correction des marchés d'actions internationaux a pris en janvier la tournure d'une véritable panique, conduisant à la pire performance mensuelle depuis septembre 2001. Elle s'explique par l'accentuation des craintes de récession aux Etats-Unis et les doutes croissants des investisseurs quant à la santé du système financier. La prévision est particulièrement délicate aujourd'hui par notre difficulté à apprécier objectivement l'ampleur des maux du secteur financier. Au choc initial sur les crédits hypothécaires « subprime » s'est ajoutée la hausse des provisions dans les activités de crédits à la consommation, tandis qu'une nouvelle menace est apparue, avec le risque de défaillance des assureurs « rehausseurs de crédits ». Opacité des comptes, avec le développement mal cerné de structures hors-bilan ; insuffisante maîtrise de l'innovation financière ; failles béantes dans les systèmes de contrôle des risques, le monde financier apparaît ainsi bien malade.

Nous nous refusons toutefois à souscrire aux scénarii les plus sombres. D'abord, si l'économie américaine traverse une phase de quasi-stagnation, elle dispose d'une capacité de redressement à partir du second semestre. L'assouplissement de la politique monétaire a déjà conduit à une pentification de la courbe des taux, favorable aux résultats des banques, et devrait permettre un ralentissement de la dégradation du secteur immobilier. Le plan de relance budgétaire annoncé par le Président Bush conduira de son côté à injecter un point de PIB dans l'économie. Enfin, l'activité exportatrice demeure stimulée par la faiblesse du dollar et le dynamisme des économies émergentes, et les bilans des entreprises demeurent globalement sains. La crise est-elle pour autant terminée ? Il est trop tôt pour l'affirmer car les incertitudes financières demeurent élevées malgré l'activisme des autorités américaines pour éviter que la crise ne dégénère. Nous n'avons pas modifié nos allocations d'actifs en janvier, les phases de volatilité extrême étant peu propices à des changements de stratégie. Nous favorisons les marchés et actifs de qualité. Paradoxalement, alors que les problèmes de la planète trouvent leur source aux Etats-Unis, le marché américain des actions a mieux résisté que les autres, en raison de la réactivité de la politique américaine ; de plus, dans un mouvement généralisé de réduction du risque, les investisseurs ont en priorité vendu leurs positions sur les actifs qui s'étaient le mieux comportés précédemment. Le marché américain joue donc une nouvelle fois son rôle défensif dans les turbulences. Enfin, les marchés émergents et asiatiques ont chuté, fragilisant la thèse de leur déconnexion des marchés directs. Si les arguments structurels en faveur de ces marchés n'ont pas disparu, leur surperformance ne pourra reprendre que lorsque le climat financier international sera apaisé.

	Actions	Obligations
Etats-Unis	-	-
Zone Euro	-	-
Europe (hors zone Euro)	-	=
Japon	-	=
Pacifique (hors Japon)	+	=
Marchés émergents/haut rendement	+	+

= neutre + surpondéré - sous-pondéré