

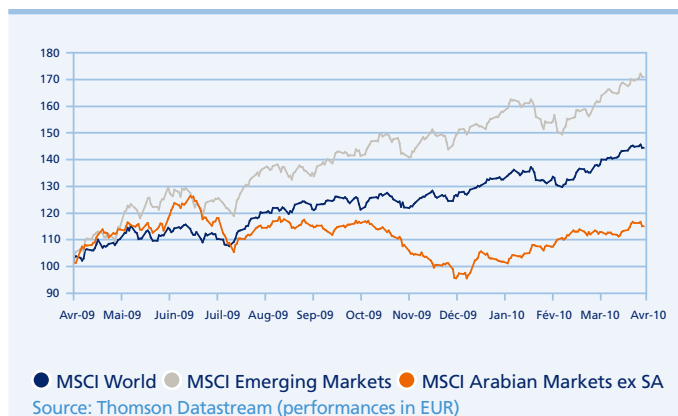
# Lettre mensuelle d'investissement

## Mouvement de rattrapage des actions du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord

- Alors que les actions des marchés émergents prises dans leur ensemble n'ont pas fait mieux que la moyenne du marché au premier trimestre de 2010, les actions du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord ont surperformé. L'indice MSCI Arabian Market (hors Arabie Saoudite) a grimpé de 13,1%, contre 9,6% pour le MSCI World (en euro).
- De nombreux marchés d'actions du Moyen-Orient avaient été à la traîne par rapport à la reprise des actions de l'ensemble des pays émergents en 2009 et semblent désormais avoir entamé un mouvement de rattrapage.
- Le Moyen-Orient n'est pas uniquement une question de pétrole. Bien que la pétrochimie constitue l'une des forces motrices de la région, d'autres facteurs auront également un impact important sur la croissance économique, comme les dépenses publiques et l'évolution démographique favorable dans la région.
- Les Etats – en particulier de la région du Golfe – affichent d'énormes excédents publics et de nombreux capitaux seront injectés dans l'économie domestique. Les dépenses publiques sont vitales pour le transfert des revenus pétroliers vers l'économie et soutiennent la demande domestique.
- L'Arabie Saoudite a annoncé un ambitieux programme d'investissements en infrastructure (USD 500 milliards sur trois ans), alors qu'elle est l'un des Etats les moins endettés (le ratio dette publique/PIB devrait s'élever à 14,9% en 2010).
- Le Qatar est cette année l'une des économies affichant la croissance la plus rapide au monde, grâce à une très forte hausse des exportations de GNL (gaz naturel liquéfié). Le Qatar consacra également USD 20 milliards à des projets de routes et d'approvisionnement en eau au cours des cinq prochaines années.
- En Afrique du Nord, nous privilégions l'Egypte. La croissance économique y est stimulée par l'évolution démographique favorable (650.000

nouveaux entrants sur le marché du travail et 250.000 nouveaux ménages chaque année), le Canal de Suez, le tourisme et le secteur énergétique.

- La bourse égyptienne devrait rester stable ou s'apprécier grâce aux solides apports de capitaux étrangers. Le différentiel de taux élevé et les robustes perspectives de croissance devraient continuer à attirer de nombreux capitaux étrangers.
- En dépit des inquiétudes des marchés à propos de Dubaï, un Etat de Dubaï (représentant 6% du PIB du Moyen-Orient) en difficulté ne serait bénéfique pour personne dans la région. Par conséquent, la perspective d'une faillite semble peu probable.

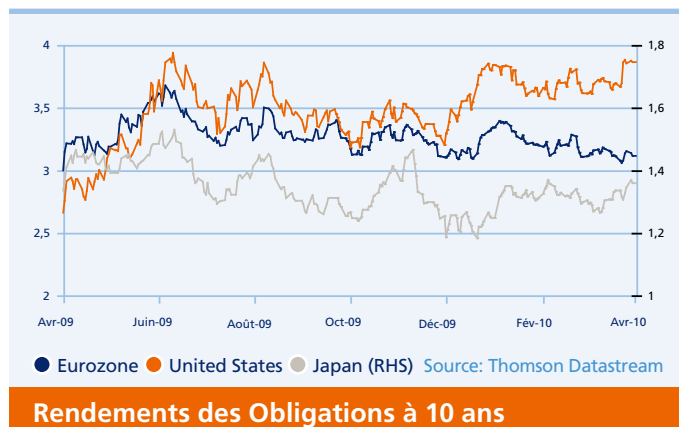


Mouvement de rattrape du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord

# Répartition des actifs

## Nous surpondérons les actions par rapport aux obligations

- Au sein des portefeuilles mixtes, nous surpondérons les actions et sous-pondérons les obligations.
- Les facteurs macroéconomiques demeurent favorables : politiques accommodantes, amélioration des conditions financières et cycle des stocks.
- Parallèlement, le rendement du dividende reste attractif par rapport aux rendements obligataires.
- Les solides perspectives bénéficiaires et les signaux positifs des marchés constituent des raisons supplémentaires de privilégier les actions au cours des prochains mois.



# Actions

## La hausse des fusions et acquisitions soutient les actions

- Les fondamentaux sous-jacents des actions s'améliorent, comme en témoignent les résultats du quatrième trimestre de 2009.
- L'amélioration de la qualité des bénéfices a été confirmée par la hausse des marges bénéficiaires. La combinaison d'une augmentation modérée des chiffres d'affaires et de la réduction des coûts devrait entraîner une nouvelle amélioration des marges d'exploitation.
- Sur la base de nos prévisions bénéficiaires pour 2010 (hausse de plus de 30%) et 2011 (10-15%), les actions affichent des valorisations attractives. De plus, les taux d'intérêt resteront faibles pendant longtemps. La baisse des charges d'intérêts, l'endettement plus faible et les meilleurs résultats d'exploitation sont des facteurs déterminants pour les bénéfices.
- La hausse des activités de fusion et d'acquisition est également favorable aux actions. Les bilans sont solides et de nombreuses sociétés disposent d'énormes liquidités. La volonté des entreprises d'accroître leur chiffre d'affaires ou d'améliorer encore davantage leur rentabilité via des économies d'échelle est susceptible de stimuler les fusions et acquisitions.
- La saison des dividendes a commencé et nous tablons cette année sur une hausse des dividendes. Comme les faibles rendements sur les marchés obligataires incitent les investisseurs à rechercher des rendements plus élevés, ceux-ci pourraient s'intéresser aux actions distribuant des dividendes élevés.

## Actions régionales : nous favorisons les marchés émergents

- Surpondération des marchés émergents. Croissance durable, valorisations attractives, solides fondamentaux (faible endettement, bonne résistance de la demande domestique).
- Position neutre pour le Japon. Le positionnement des investisseurs et la tendance s'améliorent, mais les fondamentaux à long terme demeurent faibles.
- Position neutre pour l'Europe. La valorisation et la prime de risque sont attractives par rapport aux Etats-Unis, mais l'aversion au risque est de nature à favoriser les Etats-Unis.
- Sous-pondération des Etats-Unis. La valorisation n'est pas attractive car le marché américain anticipe déjà une croissance bénéficiaire de plus de 30% en 2010. Attentes plus faibles en matière de rendement.

## Taille & Style

- Surpondération des grandes capitalisations. L'évolution des bénéfices, les valorisations et les bilans sont plus attractifs que pour les petites capitalisations.
- Surpondération des valeurs de rendement par rapport aux valeurs de croissance. Le redressement des bénéfices est favorable aux stratégies de rendement et les dividendes sont attractifs car les investisseurs sont en quête de rendement.

# Obligations

## Les marchés surestiment le risque d'inflation future

- Dans les économies développées, les chiffres confirment que l'inflation sous-jacente est orientée à la baisse. L'inflation générale est légèrement supérieure en raison de l'impact temporaire de la hausse des prix énergétiques pendant la majeure partie de 2009.
- Les output gaps (écarts PIB réel / PIB potentiel) élevés des Etats-Unis, de la zone euro et du Japon ne devraient pas être résorbés au cours des deux à trois prochaines années. Il est très probable que les pressions baissières s'exerçant sur l'inflation persisteront au moins cette année et probablement l'année prochaine aussi.
- Les marchés surestiment le risque d'inflation future depuis le début de l'année. Nous pensons que les attentes inflationnistes pourraient plutôt baisser.
- Ceci soutient notre vue selon laquelle les taux des obligations d'Etat, surtout des Etats-Unis et des grands pays de la zone euro, devraient plutôt évoluer au sein d'une marge étroite qu'augmenter (ce que de nombreuses personnes redoutent) pendant la majeure partie de l'année. Ceci incite également à préférer le papier d'Etat aux obligations liées à l'inflation.
- Entre-temps, le contexte de désinflation persistante, de taux des banques centrales proches de zéro et d'attentes inflationnistes stables demeure favorable aux actifs risqués. Il permet aux liquidités de circuler aisément et à la reprise mondiale de progresser sans resserrement significatif des politiques.
- Pour l'instant, ceci nous incite à maintenir une surpondération moyenne des obligations d'entreprises au sein de la composante obligataire.

Actions		Changement
Énergie	+	
Matériaux	+	
Industries	-	
Biens de consommation durables	-	
Service de grande consommation	-	
Biens de consommation non durables	=	
Santé	+	
Services financiers	-	
Technologies de l'information	+	
Médias	=	
Télécommunications	+	
Services publics	-	

Obligations		Changement
Rendement des obligations à 10 ans (prévision à 3 mois)		
US	3,8%	
Zone Euro	3,2%	
Japon	1,4%	
Crédits Investment Grades	-	
Crédits haut rendement	+	
Dettes des marchés émergents		
Devises fortes	+	
Devises locales	+	
ABS	+	

+ positif = neutre - négatif

### Avertissement légal :

Les éléments contenus dans ce document ont été préparés dans un but exclusivement informatif et ne constituent pas une offre, ni un prospectus ou une invitation appelant à traiter, à acheter ou vendre un titre de placement quel qu'il soit ou à participer à une quelconque stratégie commerciale. Les investissements peuvent convenir à des investisseurs privés, à la condition qu'ils aient été recommandés par un conseiller reconnu, indépendant ou salarié, agissant pour le compte de l'investisseur, sur la base d'un contrat écrit. Si une attention particulière a été portée à la rédaction du présent document, son exactitude ou son exhaustivité ne peut faire l'objet d'aucune garantie ou déclaration, implicite ou explicite. Ni ING Investment Management, ni aucune autre compagnie ou entité appartenant au groupe ING, ni ses dirigeants, directeurs ou employés ne peuvent être tenus directement ou indirectement responsables des informations et/ou des recommandations, quelles qu'elles soient, contenues dans le présent document. L'information contenue dans le présent document ne devra jamais être considérée comme un conseil d'investissement individuel ou comme un avis juridique ou fiscal. Le présent document a été préparé, comme il se doit, avec toute l'attention et tous les soins requis. La présente information ne peut donner lieu à aucun droit. Pour l'obtention de conseils plus spécifiques, veuillez vous adresser à votre conseiller en placements. Aucune responsabilité, directe ou indirecte, n'est assumée relative à une perte éventuelle, subie ou encourue par des lecteurs ayant utilisé cette publication pour prendre des décisions. Les investissements sont soumis à des risques. Votre investissement peut augmenter ou diminuer et les résultats obtenus dans le passé ne sont pas indicatifs des résultats futurs et ne peuvent être, en aucun cas, considérés comme tels. Tous les produits et tous les titres de placement mentionnés dans le présent document comportent leurs propres risques et conditions générales, qui doivent être consultés individuellement par chaque investisseur, avant d'entamer une transaction quelconque. La présentation et les informations contenues dans ce document sont confidentielles et ne doivent pas être copiées, reproduites, distribuées ou transmises à qui que ce soit, sans l'approbation écrite préalable d'ING Investment Management France.