

Bruxelles, le 28 avril 2010

Chers clients,

Revenons sur la situation de la Grèce qui nous préoccupe tous ... à juste titre !

Les pays de l'UE se sont mis d'accord sur le principe et le montant de l'aide financière à la Grèce mais tous (l'Allemagne en tête) traînent pour préciser la forme et le moment de l'intervention. C'est donc l'incertitude qui règne actuellement et, comme nous le savons tous, les marchés financiers n'aiment pas l'incertitude ! Du coup, les "spreads de crédit" de la Grèce (différence de rendement entre l'obligation de l'Etat grec et de l'Etat allemand) s'envolent, les craintes redoublent, les sociétés de rating (Standard & Poors et autres) baissent la note de crédit de la Grèce et, dans la lignée, du Portugal, ... et les investisseurs finissent par prendre leurs jambes à leur cou ! C'est le "sauve qui peut" en attendant l'éclaircie !

Hier, les bourses européennes ont chuté fortement (surtout les valeurs financières naturellement), le Portugal s'est vu la cible des attaques (spread de crédit qui s'amplifie à son tour) et tout le monde se tourne à présent vers l'Espagne dont l'énorme dette publique fait craindre le pire !

En conséquence, l'Euro poursuit sa chute (contre le dollar et le yen) et les eurosceptiques se frottent les mains: sortie de l'Euro pour la Grèce ? Effet domino sur les autres Etats de l'UE ? , ...

### **Reprenons nos esprits et faisons le point !**

Bien entendu, la situation économique et, surtout, politique est délicate. Bien entendu, le moment n'est pas bon pour ce genre de crise (la reprise économique en Europe est encore toute fragile) mais tout n'est pas aussi noir sur la planète que les journalistes veulent nous le faire croire pour de nombreuses raisons :

1. **86% de la dette grecque est détenue dans des mains étrangères (principalement par des banques européennes).** Le problème de la Grèce n'est donc pas un problème grec mais bien européen pour ne pas dire mondial. En d'autres mots, TOUS les Etats européens ont intérêt à solutionner les problèmes de la Grèce au plus vite. Il est donc impensable que la Grèce tombe "en faillite" et ne rembourse pas ses obligations (elle aura certes peut-être du mal à trouver les fonds pour la prochaine échéance du 19 mai).
2. **les sociétés européennes ont, pour les plus grandes en tout cas, une bonne partie de leurs revenus qui proviennent de pays non européens (Asie, Etats-Unis, ...).** C'est la globalisation ! Voilà pourquoi la majorité des sociétés européennes sont capables de présenter des résultats meilleurs qu'attendus alors que la reprise économique en Europe n'en est encore qu'à ses débuts.
3. **la grande majorité des sociétés américaines et européennes qui ont déjà publié leurs résultats du 1er trimestre ont nettement dépassé les attentes (IT, semiconducteurs, pharma, publicité, luxe, ...)** !

## Que fait CapitalatWork ?

Nous sommes fortement "at work" et rappelons au passage que:

1. nous n'avons **pas d'exposition aux valeurs bancaires** dans nos portefeuilles modèles (core/own equities). Suivant l'allocation tactique appliquée à nos fonds, notre exposition globale aux valeurs financières est inférieure à 5%.
2. les sociétés que **nous détenons sont majoritairement des multinationales** (pour la plupart européennes ou américaines) qui tirent une bonne partie de leurs profits de régions du monde à forte croissance.
3. nous avons mis en place, début 2010, des **stratégies de couverture** dans les portefeuilles privés afin d'absorber les inévitables corrections de marchés et réduire la volatilité.
4. nous n'avons **pas d'exposition à la dette de la Grèce, ni de l'Espagne, ni du Portugal, ni de l'Irlande**. Nous avons également décidé de vendre, depuis deux jours, notre position de 9% en obligations gouvernementales belges dans le Government Bonds at Work.
5. nous détenons des **obligations de sociétés solides et rentables**.

## Conclusions

Nous ne nions pas les problèmes en cours mais il faut les remettre dans leur contexte et, finalement, savoir dans quelle mesure ces problèmes peuvent ou non affecter les avoirs gérés.

N'hésitez pas à nous contacter pour toute question particulière.

Cordialement,

CapitalatWork Foyer Group