



Liberté Info

Sommaire

●	Le trimestre en chiffres	2
●	Paradoxe boursier	3 à 4
●	Pays émergents	4 à 6
●	Quel patron pour quelle FED ?	6 à 9
●	Microsoft rachète Nokia	9 à 11
●	La richesse des mots	12

LE TRIMESTRE EN CHIFFRES:

	31.12.12	30.09.2013	Variation depuis le 31.12.2012
--	----------	------------	-----------------------------------

MARCHÉS BOURSIERS

EUROSTOXX 50	2 635,93	2 893,15	9,8%
NEW YORK (Dow Jones)	13 104,14	15 129,67	15,5%
NEW YORK (Nasdaq)	3 019,51	3 771,48	24,9%
S&P 500	1 426,19	1 681,55	17,9%
TOKYO (Nikkei)	10 395,18	14 455,80	39,1%
SUISSE (SMI)	6 822,44	8 022,60	17,6%
LONDRES (Ftse 100)	5 897,81	6 462,22	9,6%
FRANCFORT (Dax)	7 612,39	8 594,40	12,9%
PARIS (CAC 40)	3 641,07	4 143,44	13,8%
Or (Once en \$)	1 675,35	1 328,94	-20,7%
Pétrole (WTI en \$)	91,82	102,33	11,4%
Pétrole (Brent en \$)	111,11	108,37	-2,5%

TAUX

10 ANS

France (OAT)	2,00	2,32	0,32
Etats-Unis	1,76	2,61	0,85

2 ANS

France (OAT)	0,07	0,37	0,30
Etats-Unis	0,27	0,32	0,05

3 MOIS

Zone Euro	-0,01	0,06	0,07
Etats-Unis	-0,09	0,03	0,12

DEVISES

Euro/Dollar	1,3193	1,3527	2,5%
Euro/Livre	0,8118	0,8356	2,9%
Euro/Franc Suisse	1,2077	1,2239	1,3%
Euro/Yen	114,46	132,93	16,1%
Dollar/Yen	86,75	98,27	13,3%

OPCVM DUBLY-DOUILHET GESTION*

Liberté 50	131,81	143,30	8,7%
Liberté Euro PEA	157,68	168,45	6,8%
Liberté Amérique	341,97	367,36	7,4%
Liberté Santé	149,43	183,99	23,1%
Liberté Oblige	221,58	220,83	-0,3%

Source : Bloomberg 30 septembre 2013 - Les performances passées ne présentent pas des performances futures.

* Valeur liquidative des OPCVM Dubly Douilhet Gestion au 27/09/2013

Sarah CAPRON
sarah.capron@dubly.fr

PARADOXE BOURSIER

Paradoxe : « Opinion contraire à l'opinion commune » selon le Littré. Le dictionnaire de l'Académie Française désigne le paradoxe de façon plus restrictive : une proposition qui contient ou semble contenir une contradiction logique, ou un raisonnement, qui bien que sans faille apparente, aboutit à une absurdité, ou encore une situation qui contredit l'intuition commune.

Aujourd'hui l'évolution des marchés financiers semble répondre à ces définitions.

Le Dow Jones, le Nasdaq, le Standard and Poors ne sont pas loin de leur plus haut historique. Le CAC a gagné 15 % depuis le début de l'année, le Nikkeï 42 %. L'or a baissé, passant de 1.900 \$ l'once à 1.350 \$. Le rapport euro/dollar est à 1,35 contre 1,18 à la création de l'euro en 1999. La croissance mondiale reste à 3/3,5 %.

Voilà pour les aspects positifs et la contradiction.

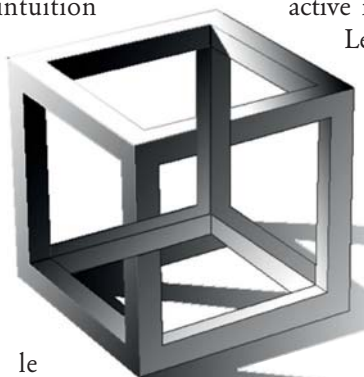
L'autre face du miroir, plus inquiétante, représente l'intuition commune. L'endettement moyen des pays développés du Nord vaut 105 % de leur PIB. Les pays du sud sont sous assistance respiratoire. Les taux d'intérêts des dettes souveraines sont au plus bas et l'argent au jour le jour a un rendement quasiment nul. Le taux de chômage de la population active mondiale est de 7,8 %.

Les banques centrales ont déjà déboursé (création monétaire) 5.000 milliards de dollars pour sauver les banques et éviter une déflation mondiale qui aurait pu être bien pire que celle de 1929/1936. La croissance des pays émergents ralentit et la guerre

des devises fait rage. On évoquera également le climat géopolitique très instable dans les pays bordant la méditerranée.

Il y a donc bien un paradoxe sur la proposition que l'on a en tête : la Bourse est le reflet de l'économie.

A moins que les marchés, qui anticipent toujours, regardent déjà le reflet de l'économie de demain.



C'est un jeu à haut risque dont les principaux acteurs sont aujourd'hui les banques centrales.

Le président de la FED distille à intervalles réguliers avec un talent d'orfèvre un message sur la tendance de sa politique monétaire qui devrait permettre avec le temps et la croissance future de résorber les quantités pharaoniques de dollars créés selon des méthodes « non conventionnelles » depuis le début de la crise. Les acteurs des marchés de leur côté attendent ce message pour décrypter la situation économique tels les grecs anciens face à la Pythie de Delphes.

Il s'instaure ainsi une connivence entre les marchés et la FED. L'un ayant besoin de l'autre et inversement.

Ce qui fait évoluer positivement un marché, c'est l'augmentation des bénéfices des entreprises et la confiance des intervenants sur une stabilité de l'environnement économique.

Pour les bénéfiques, nous revenons dans une phase où il y a plus d'entreprises qui annoncent une amélioration de leurs résultats que des détériorations. Pour la confiance, tout repose sur le passage harmonieux mais délicat d'une hausse des taux d'intérêts, suite à l'arrêt progressif d'une politique monétaire accommodante des banques centrales, à une croissance mondiale qui justifierait la hausse des taux.

Si on est optimiste, il n'est pas déraisonnable de penser que le scénario du succès est plausible sans exclure des périodes de doute qui chahuteront les marchés.

Si on est moins optimiste, on ne retiendra que la hausse des taux qui certes fera baisser les marchés, et qui appauvrira les porteurs d'obligations et par voie de conséquence les détenteurs de contrat d'assurance-vie en euro.

Le véritable paradoxe aujourd'hui n'est-il pas qu'il y a plus de risque à ne pas prendre de risque ?

Michel VELGHE
dublycontact@dubly.fr

PAYS EMERGENTS

Depuis le début de l'année les bourses des pays émergents ne sont plus à la fête. L'indice BOVESPA au Brésil baisse de plus de 15% en devise locale et de 27% en euro, en Russie la baisse est de près de 10% en devise locale et de 18% en euro et il en va de même

pour la plupart des bourses des pays émergents.

Depuis plusieurs mois les signes de ralentissement économique dans les pays émergents se multiplient. En Chine, « le Produit Intérieur Brut

n'a progressé que de 7% au deuxième trimestre », son cinquième trimestre consécutif de croissance inférieure à 8%. La Chine subit indéniablement le ralentissement économique des pays développés d'autant qu'elle perd en compétitivité. La hausse continue des salaires (+15% par an en moyenne depuis 2002) réduit sa compétitivité par rapport à ses voisins vietnamiens et indonésiens mais également par rapport aux Etats-Unis qui ont profité de la crise pour améliorer leur productivité. Cette situation fragilise grandement le modèle de développement de la Chine basé sur les exportations. Cette moindre croissance a également un effet boule de neige sur les pays qui

lui vendent des matières premières et en particulier sur le Brésil dont la croissance ne devrait être que de 3% (+0.9% en 2012), bien en deçà des projections initiales. Dans ce pays la production industrielle peine toujours à prendre le relais de l'industrie minière et agricole particulièrement affectée par la chute des cours. Et du côté de la consommation, la situation est également difficile ; le durcissement de la politique monétaire (hausse des taux d'intérêt) limite la distribution de crédits. En Inde, la croissance en 2012 a été la plus mauvaise depuis 10 ans (+4%). Le pays fait face à de gros problèmes administratifs et d'infrastructures, l'inflation repart et la pression sociale monte.

Evolution de l'indice MSCI Emerging market (en USD)



Tous ces éléments ont eu tendance à ralentir l'engouement des investisseurs pour les pays émergents mais cette situation s'est brusquement accélérée depuis le mois de juin, après que Ben Bernanke, le président de la Réserve Fédérale, ait laissé entendre que la troisième vague d'assouplisse-

ment quantitatif allait bientôt prendre fin. En effet, la perspective de la fin de la politique accommodante de la Fed a immédiatement provoqué une remontée des taux à long terme aux Etats-Unis (plus de 100 points de base entre début juin 2013 et aujourd'hui pour les taux du Trésor américain à 30 ans),

incitant les investisseurs à retirer des fonds des pays émergents. La surabondance de liquidités créées par les politiques monétaires non conventionnelles, avait, depuis novembre 2010, initié une recherche de rendement qui a été très favorable aux marchés actions et obligataires des pays émergents.

Ces retraits massifs de capitaux ont eu pour conséquence une forte dépréciation des devises émergentes ainsi que des corrections sur les principaux marchés actions et obligations de ces pays. Cette chute des devises peut être dangereuse et enclencher un cercle vicieux

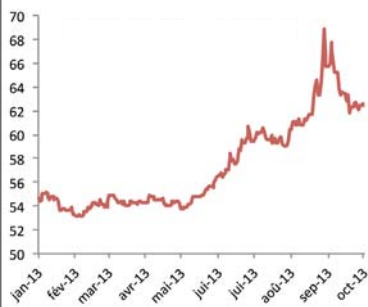
car elle accélère la fuite des capitaux étrangers. Pour éviter cette situation les banques centrales sont alors obligées de remonter leurs taux avec le risque d'accentuer encore le ralentissement de leur économie.

Depuis les dernières déclarations plus prudentes de Ben Bernanke, les mouvements de capitaux entre les pays émergents et les pays développés se sont calmés mais on a pu mesurer combien la sortie de la politique ultra accommodante de la Fed risque d'être compliquée et être source de déstabilisation d'économies entières.

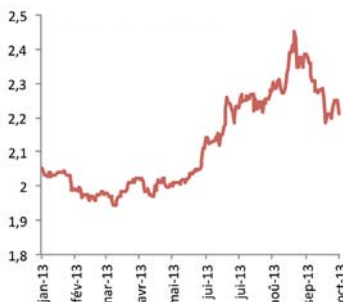
Nathalie BECUWE

nathalie.becuwe@dubly.fr

Evolution de la parité Dollar/Roupie Indienne



Evolution de la parité Dollar/Real



QUEL PATRON POUR QUELLE FED ?

En 34 ans, seuls trois présidents se sont succédés à la tête de la FED (Federal Reserve, banque centrale des Etats-Unis). Paul VOLCKER nommé par Jimmy CARTER en 1979,

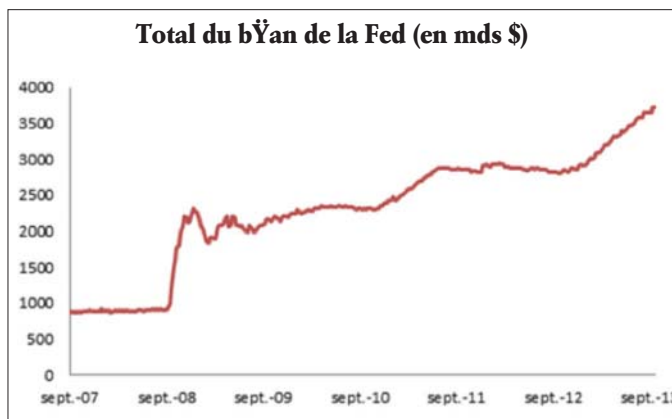


Alan GREENSPAN nommé par Ronald REAGAN en 1987, et Ben BERNANKE nommé par George W. BUSH en 2005. Ce dernier achève son mandat fin janvier 2014. La nomination du

prochain président revêt une importance considérable pour l'économie américaine car la FED a comme mission d'assurer à l'économie américaine un taux d'emploi maximum, des prix stables, et des taux d'intérêts à long terme modérés.

Le nouveau président arrive à un moment charnière de la politique monétaire. Pour corriger les effets du manque de liquidité consécutif à la crise de 2008 et pour lutter contre l'entrée en récession, la FED a utilisé tous les outils à sa disposition. Dès le début de la crise de 2008, sous l'impulsion de Ben BERNANKE, la FED opte pour une politique de taux zéro. Les banques peuvent dès lors emprunter à 0 % à ses guichets. L'objectif est de réduire le coût du

crédit pour relancer la consommation et l'investissement et faire remonter le prix des actifs. Cette politique « conventionnelle » ne suffit pas. La FED doit alors user d'une politique inédite : l'achat d'emprunts du trésor américain. Ce sont les programmes appelés « Quantitative Easing 1 », « Quantitative Easing 2 » et « Quantitative Easing 3 ». Le QE 3, en cours depuis un an consiste à acheter chaque mois 85 milliards de dollars de dette américaine dès l'émission. Toutes ces interventions ont accru considérablement le total du bilan de la FED (voir graphique). Cette fois les résultats sont au rendez-vous. Non seulement les prix des actifs, actions comme immobilier, repartent à la hausse, mais l'économie se redresse aussi.

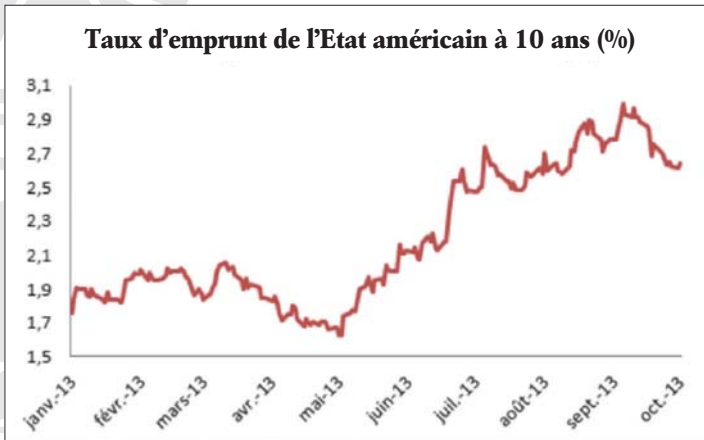


Le 22 mai dernier, Ben BERNANKE évoque pour la première fois, devant le Congrès, la fin prochaine

du « quantitative easing 3 ». Il précise vouloir réduire les achats d'emprunts avant fin 2013 et stopper

définitivement ses achats vers juin 2014, si le taux de chômage tombe sous 7 % (contre 7,3 % aujourd'hui). L'effet sur les marchés est brutal: hausse des taux d'intérêts long terme de 1,7 % à 3 %, baisse des marchés obligataires, baisse des marchés actions et sorties de capitaux des pays émergents. Immédiatement, devant les réactions

disproportionnées, Ben BERNANKE, pragmatique, change ses intentions et ne modifie pas le programme d'achat. Cependant, le mal est fait et les marchés s'inquiètent de toute bonne nouvelle qui conduirait la FED à réduire ses achats. Avec comme conséquence la hausse des taux.



Ce faux pas complique également la tâche de Barack OBAMA qui doit nommer à la présidence de la FED un candidat suffisamment expérimenté et convenant au sénat. Larry SUMMERS est pour la Maison Blanche le candidat idéal. Barack OBAMA apprécie l'expérience acquise dans la gestion de la crise et l'indépendance d'esprit dont il a fait preuve dans ses responsabilités récentes. Mais, Larry SUMMERS décline immédiatement l'offre face à la vive opposition de la majorité démocrate qui craint de sa part un arrêt brutal de la politique du

«Quantitative Easing». Aujourd'hui, l'actuelle vice-présidente de la FED, Janet YELLEN, est la favorite des économistes. Lorsqu'en 1996, Alan GREENSPAN souhaite faire adopter à la FED un objectif zéro inflation, Janet YELLEN démontre qu'un taux à 2 % est bien plus bénéfique pour l'économie. Janet YELLEN a depuis l'image de la « colombe » favorable à une FED accommodante alors que Larry SUMMERS a l'image du « faucon » plus préoccupé par la lutte contre l'inflation. Entre colombes et faucons ou entre démocrates et républicains, Barack OBAMA va peut-être

chercher un troisième profil tout aussi expérimenté comme Donald KOHN ou Roger FERGUSON.

Il faut aussi se souvenir de la manière dont Alan GREENSPAN a succédé à Paul VOLKER en 1987. Dans un premier temps, Alan GREENSPAN a poursuivi la politique de rigueur de son prédécesseur. Mais, très vite il allait avoir une politique plus accom-

modante, répondant à chaque choc par une importante création de liquidités. Sous la pression des faits, le « faucon » est devenu « colombe ». Quel que soit le choix de Barack OBAMA, les premières déclarations du prochain président seront scrutées à la loupe par les marchés financiers et par les acteurs économiques du monde entier.

Alain MROZIEWICZ

alain.mroziewicz@dubly.fr

(Au moment où nous imprimons nous apprenons que Barack OBAMA propose au Sénat la nomination de Janet YELLEN comme Présidente de la FED)

MICROSOFT RACHETE NOKIA

La société finlandaise Nokia est née dans les années 1870. Cette société industrielle fabrique de la pâte à papier, puis du caoutchouc avant de se concentrer dans les années 1970 dans l'électronique. En 1987, Nokia fabrique son premier téléphone nomade. Dans les années 1990, Nokia se concentre sur le téléphone mobile,

et devient en 1998 le premier constructeur de téléphone mondial. La part de marché de Nokia atteint alors 39 % du parc mondial.

Nokia 3210 Le téléphone emblématique de Nokia.



La société Microsoft est née dans les années 1975. Cette société a été fondée par Bill Gates et Paul Allen, deux informaticiens de génie.

Son produit vedette, le système d'exploitation Windows, est utilisé par 600 millions de personnes.

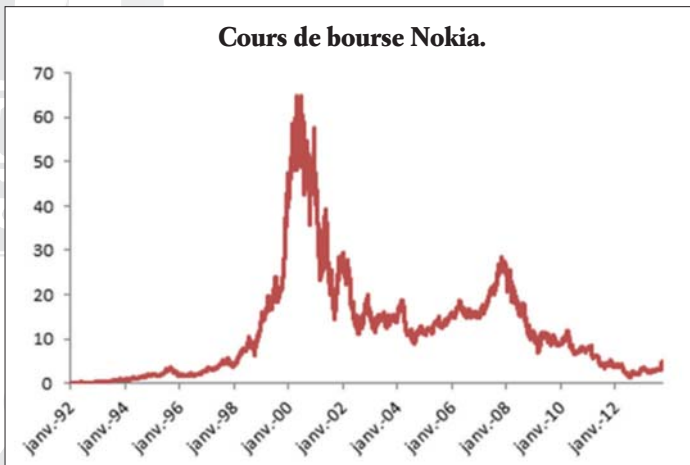
La suite bureautique Word / Excel contribue également au succès de Microsoft.

Comment ces deux sociétés issues de milieux différents, l'une dans l'industrie, l'autre dans le logiciel, et chacune leader dans son domaine, se sont-elles rapprochées ?

Une erreur de stratégie a été commise par les dirigeants de Nokia qui n'ont pas su réagir à l'arrivée d'un concurrent innovant. La société Apple a introduit son « Iphone » en 2007. Ce téléphone révolutionnaire a lancé le marché des « smartphones ». Il s'agit de téléphones

qui se comportent comme de petits ordinateurs. Il est possible de surfer sur internet, de consulter ses messages... Nokia a continué de commercialiser de simples téléphones «low cost» perdant ainsi petit à petit sa suprématie sur le marché du téléphone.

Ainsi, en 2000, la société Nokia valait 185 milliards d'euros. Le mardi 3 septembre 2013, le rachat de la division téléphonie de Nokia par l'américain Microsoft est annoncé pour 5,4 milliards de dollars (4,1 milliards d'euros). Il s'agit donc d'un véritable échec pour la société Finlandaise qui ne s'est jamais remise d'avoir raté le virage des « smartphones ».



Microsoft souhaite faire évoluer son modèle d'éditeur de logiciels vers celui d'une entreprise de terminaux et de services, semblable à celui d'Apple. Son patron Steve Ballmer, sur le départ, a modifié l'organisation du groupe en conséquence. Mais les échecs succes-

sifs de l'américain au cours des dernières années - à l'exception notable de la console de jeu vidéo Xbox - dans sa tentative d'intégrer dans un même produit le matériel, le logiciel et les services, n'incitent pas à l'optimisme quant à la réussite de cette nouvelle



stratégie. Dernier exemple en date : la tablette Surface, lancée l'an dernier en même temps que le nouveau système d'exploitation Windows 8, et dont les mauvaises ventes ont contraint le groupe à passer une charge de 900 millions de dollars dans ses comptes, à l'issue de l'exercice clos le 30 juin. Si le défi du mobile paraît difficile à relever pour l'instant, Microsoft fait néanmoins figure de favori pour se poser en véritable alternative aux deux leaders Apple et Samsung. Dans un secteur en pleine concentration, qui voit disparaître peu à peu toutes les anciennes gloires - BlackBerry devrait être le prochain sur la liste -, le géant du logiciel peut compter sur de solides finances pour persévérer sur ce marché ultra-concurrentiel. La bataille que se livrent les différents acteurs de l'industrie coûte cher, que ce soit en développement de produits ou en marketing. Alors que le marché du smartphone arrive à saturation dans les pays développés, la conquête de nouveaux clients se fera nécessairement via de lourds investissements. Sur ce terrain, l'éditeur de Windows a les moyens de concurrencer les géants Apple et Samsung. La firme de Redmond dispose d'un matelas de cash d'environ 70 milliards de dollars.

Dans sa tentative de conquête du monde mobile, Microsoft pourra

surtout tirer parti de l'une des principales caractéristiques de Nokia : sa présence dans les pays émergents. Le Finlandais jouit encore d'une forte notoriété dans ces régions où le smartphone reste minoritaire. Les ventes de téléphones portables classiques représentent encore un peu plus de la moitié du chiffre d'affaires de sa division mobiles. Ces territoires seront, à n'en pas douter, le prochain terrain de chasse des géants du secteur, même si Apple ne semble pas encore prêt pour l'instant à sacrifier ses marges pour y parvenir. Afrique, Inde, Chine ou Indonésie... c'est là-bas que se trouve le prochain milliard de mobinautes, selon les analystes. L'émergence d'une classe moyenne dans ces pays pousse les utilisateurs de portables classiques à se convertir au smartphone et à l'internet mobile, à l'instar de ce qui s'est passé en Europe ou aux Etats-Unis il y a cinq ans. Le nouveau duo a clairement un rôle à jouer sur ces marchés, où les fabricants locaux, comme Lenovo, ZTE ou Xiaomi en Chine, investissent déjà beaucoup. Face au déclin du PC, Microsoft n'a de toute façon plus d'autre choix que d'accélérer dans le mobile.

Le rachat de Nokia fait partie d'une des solutions pour y parvenir. Reste désormais à trouver l'homme (ou la femme) providentiel(le) qui sera capable d'exécuter cette stratégie.

Didier MOREAU
didier.moreau@dubly.fr

LA RICHESSE DES MOTS

On trouve toujours des choses intéressantes, voire amusantes, et même passionnantes à parcourir les dictionnaires, anciens et récents. Dernièrement, au hasard de ces lectures, je suis tombé sur «Le Dicodingue» écrit par Raoul Lambert en 1992.

Je ne résiste pas à l'envie de vous livrer ci-après quelques définitions, humoristiques et extravagantes, qui méritent qu'on s'y attarde quelque peu... pour mieux les savourer.

Ad hoc : locution d'origine latine signifiant : ce poisson est fumé.

Aire : nid de rapaces. Le fond de l'aire est frais.

Bahut : Buffet où l'on range les assiettes à potache.

Bise : baiser froid.

Borgne : hôtel où l'on ne dort que d'un œil.

Bouquet : ensemble de grosses crevettes que l'on offre à l'occasion d'une fête ou d'un anniversaire.

Capote : couverture mobile d'une voiture. Les capotes anglaises roulent à gauche.

Carpe Diem : chez les Romains, jour de l'ouverture de la pêche à la carpe.

Daltonien : automobiliste qui passe au vert sitôt que le vert est rouge.

Eon ! Eon ! : cri que poussent les paons en apercevant un chevalier.

Escargot : les escargots sont hermaphrodites. Les femelles aussi.

Quasimodo : personnage de Victor Hugo qui bossait à Notre Dame

Soutien-gorge : abribuste.

Terre-neuve : chien à poils longs utilisé pour la pêche à la morue.

Titi : gamin de Paris. Néfertiti : gamine d'Égypte

Tronc : partie du corps humain (sans la tête ni les membres) dans laquelle les fidèles déposent leurs offrandes.

Tyrolienne : en Autriche comme en Italie, la glande tyrolienne permet de jolies fantaisies vocales.

Wÿliams : variété de poire originaire du Tennessee et dont se nourrissent surtout les chattes sur un toit brûlant.

André GOSSELET
dublycontact@dubly.fr

LILLE

50, boulevard de la Liberté - 59800 LILLE
Tél. 03 28 36 14 36 - Fax 03 28 36 14 37

E-maĶ : dublycontact@dubly.fr - www.dubly.fr

S.A. au capital de 5.468.400 € - R.C.S. LĶle B 352.220.313

NANCY

62, rue Stanislas - 54000 NANCY
Tél. 03 83 17 32 32 - Fax 03 83 37 48 74