

Commentaire boursier

2013 : quand les banques centrales murmurent aux oreilles des marchés

En dépit des restrictions budgétaires et d'une économie européenne en quasi récession, les résultats des principaux indices boursiers occidentaux en 2013 se sont montrés renversants, et ce pour la 2^{ème} année consécutive. Avec une hausse annuelle de plus de 56%, l'indice japonais détient la palme de la meilleure performance annuelle alors qu'en moyenne les marchés ont grimpé de plus de 15%. Seuls les émergents sont restés cette année en marge de la fête : la faute principalement à une croissance ne répondant plus aux attentes des investisseurs.

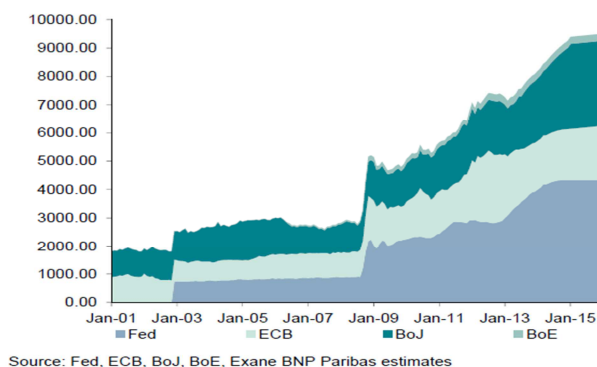
Comme attendu, les interventions des principales banques centrales auront été une fois encore décisives dans l'évolution des marchés boursiers. Ces institutions ont la quasi obligation de veiller à « la bonne santé » des marchés financiers et de faire perdurer le sentiment que les problèmes structurels des Etats et de l'économie mondiale sont derrière nous. Elles se sont donc montrées une fois encore très habiles dans l'art de communiquer et de rassurer les investisseurs en temps voulu.

Les conditions du marché des placements à taux fixe s'étant également fortement dégradées, il n'en fallait pas plus pour assister à un abondant flux de liquidités en faveur des actifs dit « risqués ».

2014 : Continuation de « l'expérience » monétaire internationale

Sans aucun doute, les politiques des banques centrales seront encore très observées en 2014. Du côté européen, la BCE sera sous pression à cause des risques déflationnistes. Les investisseurs attendent de sa part de nouvelles annonces qui devraient favoriser les marchés des actions, ceci d'autant plus qu'elle dispose encore de tout un arsenal pour rassurer et relancer l'économie.

Du côté US, ce sera plutôt le rythme auquel la FED retirera son aide à l'économie qui retiendra l'attention des investisseurs, alors que du côté du Japon on attend toujours une aide inconditionnelle de la BCJ à son économie.



Les bilans des banques centrales (USD, mia) se stabilisent sur des hauts niveaux.

L'Europe en légère reprise : résultats d'entreprises attendus au tournant

Même si nous nous gardons de tout optimisme excessif pour 2014 en ce qui concerne l'économie européenne, nous observons enfin quelques chiffres encourageants tels que l'indice PMI (indice des directeurs d'achat) qui s'établit à 53.2 points en janvier. Il s'agit de la 7^{ème} hausse mensuelle consécutive.

Sans surprise l'Allemagne enregistre la plus forte croissance de l'activité privée avec un indice à 55 alors que la France reste en contraction sous les 50 points à 48,5 points.

Alors que les risques macroéconomiques semblent être (passagèrement ?) écartés, les investisseurs devraient accorder plus d'importance aux résultats des entreprises. A l'heure d'écrire ces lignes, les publications se situent pour la plupart dans le bas de la fourchette des attentes.

Les émergents empreints de doutes

Après une année 2013 décevante, les marchés émergents peinent à reprendre des couleurs, à l'image de la Chine qui a publié un indice PMI en contraction atteignant son plus bas niveau depuis 6 mois. De plus, la fin progressive de l'assouplissement quantitatif américain devrait être un point négatif dans la bonne tenue des émergents cette année. En effet, les suspicions de bulles sur les obligations, l'immobilier et les devises qui se sont créées avec l'abondance de liquidités risquent de se dégonfler et de provoquer des remous dépassant les frontières de ces pays. Les premières alertes se sont d'ailleurs fait sentir la semaine dernière avec une chute des devises de plusieurs pays émergents, risquant de déclencher avec elle le cercle vicieux de la hausse des taux et de la baisse des crédits.

L'année 2014 ne s'annonce donc pas de tout repos pour ces zones géographiques.

La Suisse victime indirecte de la santé de l'économie mondiale

La Suisse continue d'afficher une santé insolente en comparaison avec ses voisins européens : chômage sous contrôle, croissance honorable, discipline budgétaire et exportations au beau fixe. A n'en pas douter, la Suisse reste l'un des tout bons élèves du globe.

Néanmoins, sa politique monétaire ultra expansionniste liée à la santé de l'EUR par rapport au CHF crée également des déséquilibres inquiétants, principalement au niveau des prix de l'immobilier. Ces derniers ne cessent de prendre de la hauteur et obligent la BNS à de nouvelles mesures afin d'enrayer cette spirale haussière.

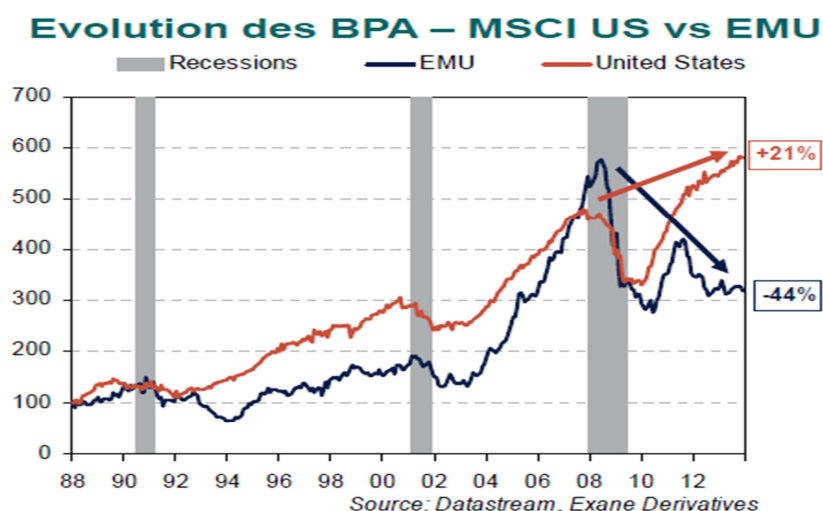
Selon la dernière étude d'UBS, les prix actuels se trouvent à 5% des plus hauts historiques de 1989 marquant l'éclatement de la dernière bulle immobilière en Suisse. Toujours selon UBS tous les facteurs de risque sont maintenant réunis pour un effondrement des prix dans un avenir assez proche (2-3 ans).

Stratégie de placement

Stratégie de placement 1^{er} semestre 2014

Les liquidités devraient encore soutenir **les marchés actions** durant cette année, même si nous sommes conscients que nous évoluons sur des hauts niveaux par rapport à la santé réelle de l'économie. La fragilité de la reprise et les déséquilibres créés par les politiques monétaires pourraient rendre vulnérables les marchés financiers. De plus, les résultats d'entreprises en demi-teinte et la contraction de la croissance dans les pays émergents nous font craindre un regain de nervosité ces prochains mois.

Pour la partie principale du portefeuille (core), nous maintenons une grande discipline de placement tant au niveau de la qualité des titres que des thématiques d'investissement. Comme depuis quelques mois, nous gardons un biais favorable pour les actions européennes de qualité qui devraient également bénéficier de la légère embellie économique sur le continent. De plus, les bénéfices par action (BPA) en Europe se situent encore 44% en dessous de leur niveau de 2007, alors qu'aux Etats-Unis ceux-ci se traitent 21% plus haut qu'à la même période.



Pour des questions de dividendes et de qualité des titres, nous gardons toujours une solide base de portefeuille en titres suisses pour notre clientèle locale.

Pour la partie annexe du portefeuille (satellite), nous nous focalisons sur des thèmes plus conjoncturels avec par exemple un investissement dans un panier de valeurs « deep value ». Cette sélection de titres a la particularité de se traiter à des niveaux de valorisation attractifs tout en ayant des fondamentaux sains. Nous misons donc sur un rattrapage de ces valeurs dans le courant de l'année.

Nous ne nous attendons pas à de très fortes fluctuations au niveau **des grandes monnaies**, même si l'USD pourrait se renforcer quelque peu ces 12 prochains mois. En moyenne nous restons investis pour 75% dans la monnaie de référence du portefeuille.

En 2013 les **placements immobiliers suisses** ont réalisé leur pire performance depuis 2007. A ce jour, les agios ont baissé de près de 30% depuis le début 2013. Les prix reviennent donc dans la moyenne historique. Néanmoins, nous maintenons notre statu quo dans nos pondérations.

En bref...

Tendance à court terme : pression vendeuse suite à des résultats sans éclats de la part des entreprises ainsi qu'à la chute des monnaies émergentes. En attente de nouveaux points bas pour accumuler de nouvelles positions. Couvertures partielles pour certains portefeuilles avec des pourcentages d'actions élevés.

Moyen terme (fin 2014) : tendance légèrement haussière grâce au support des liquidités et au manque d'alternative.

Obligations et convertibles

Achat d'un placement convertible en CHF et EUR.
Investissements dans des obligations *investment grade* principalement en CHF et EUR.

Monnaies

Tendance stable : nous nous focalisons sur les grandes monnaies, en particulier sur le CHF, l'EUR et dans une moindre mesure l'USD.

Actions

Suisse (neutre) : qualité et dividende.
Europe (surpondéré) : dividende et actions sous-évaluées.
Emergent (sous-pondéré) : restons à l'écart.

Alternatif

OR : nous gardons en moyenne 5% d'or dans nos portefeuilles.
Immobilier : nous n'augmentons pas nos positions actuellement.

En espérant avoir répondu au mieux à vos interrogations du moment, nous restons à votre disposition pour de plus amples détails et vous souhaitons une année 2014 fructueuse.

Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt Frédéric Clerc Philippe Rohrer

CEP/Janvier 2014

Prochaine édition : juillet 2014

Ce commentaire ainsi que les précédents sont à votre disposition sur notre site internet

www.cepsa.ch