

## ***Commentaire boursier 1<sup>er</sup> trimestre 2013***

### ***1<sup>er</sup> trimestre 2013 : une foison de records en tous genres... faites votre choix***

En ce premier trimestre le contraste est des plus saisissants, entre des indices boursiers atteignant pour certains des records (ou du moins des plus hauts depuis le début de la crise en 2008) et des chiffres économiques restant faibles dans l'ensemble des pays développés, alors que des crises politiques à répétition en Europe retardent dangereusement la stabilisation de son économie.

Economiquement parlant, ces importantes distorsions entre statistiques économiques et indices boursiers ne sauraient se justifier au-delà d'une période relativement courte. En effet, en l'état actuel, la hausse des indices boursiers devrait dans un délai relativement bref refléter une économie en pleine croissance et un taux de chômage proche de ses niveaux d'incompressibilité. Force est de constater qu'avec un taux record de 12% de chômage dans la zone Euro et une croissance anémique, voire une récession pour certains pays, nous sommes actuellement à mille lieues des anticipations boursières.

### ***Les marchés financiers ne dépendent (presque) plus de l'économie, mais de la planche à billets***

Comme mentionné plus haut, la corrélation devient de moins en moins évidente entre l'économie réelle et les marchés financiers. Par contre la corrélation entre les interventions servant à injecter des liquidités sur les marchés et la flambée de certaines places financières devient de plus en plus évidente. Depuis environ 4 mois la Banque Centrale japonaise, qui a annoncé l'injection de 1'300 milliards de USD dans son économie, a dévalué le YEN de près de 20%. Dans le même temps le Nikkei bondissait... de 30%.

Le même constat peut être observé en ce qui concerne la bourse américaine, qui doit une grande partie de sa hausse à une injection massive de liquidités (env. 8'000 milliards d'USD) et à une forte dévaluation de sa monnaie. Des doutes peuvent également être émis au sujet de la qualité de la croissance de certaines zones géographiques, à commencer par les Etats-Unis qui, pour créer 1 USD de croissance, ont engagé 5 USD à crédit. La croissance américaine est donc plus que jamais dépendante de la politique monétaire expérimentale de sa Banque Centrale.

Les indices européens, minés par les crises politiques, secoués par l'idée que les dépôts bancaires puissent être utilisés pour sauver un pays, et privés de « shoot monétaire » depuis le mois d'août 2012 et l'intervention de la Banque Centrale européenne, font pâle figure face au Dow Jones qui gagne plus de 11% depuis le 1er janvier et au Nikkei qui bondit de près de 30%.

Le marché suisse des actions a également tiré son épingle du jeu pour revenir près des 8'000 points, grâce à des titres de bonne qualité et d'excellents dividendes...

## **2<sup>ème</sup> trimestre : l'heure de la remise à niveau a-t-elle sonné ?**

Il sera à nouveau difficile de faire des prévisions pour le 2<sup>ème</sup> trimestre. La logique économique voudrait que l'on assiste à une correction et à une certaine remise à niveau après les récents gains et la qualité de la reprise que nous jugeons toujours douteuse. Néanmoins il se pourrait que nous ne soyons pas à la fin de nos surprises en ce qui concerne les politiques non conventionnelles des banques centrales. Une intervention de l'une ou l'autre de ces banques pour re-booster un marché boursier en manque de vitamines sera toujours d'actualité, d'autant plus que les derniers chiffres publiés début avril montrent tous un (nouveau) ralentissement de la croissance, tant dans les pays occidentaux que dans les émergents et en particulier en Chine.

La complexité de l'environnement économique dans lequel nous évoluons, ainsi que les niveaux atteints ces derniers mois par les marchés financiers nous font redoubler de prudence pour le trimestre à venir. Nous considérons toujours que le manque d'alternative aux actions ne doit pas être la seule raison pour augmenter de manière inconsidérée cette classe d'actifs.

A court terme nous avons donc quelque peu diminué la partie actions dans nos portefeuilles en prenant quelques bénéfiques. Pour les dossiers le permettant, nous avons effectué des couvertures via des futures sur indices.

Les actions suisses et européennes bénéficiant de bons dividendes restent toujours nos favorites pour ces prochains mois. Nous attendons également une augmentation de la volatilité afin de renouveler des produits structurés avec, comme à notre habitude, des protections de 50% minimum sur indices ou, pour les portefeuilles le permettant, sur des titres directs.

Les conditions obligataires restant désespérément moroses, nous étudions également la possibilité, toujours en cas d'augmentation de la volatilité, de constituer un produit ultra-défensif sur indices à titre d'alternative. Devant le risque de bulle spéculative en ce qui concerne les obligations High Yield de pays émergents, nous ne sommes plus partisans d'étoffer les positions dans cette classe d'actifs.

Les résultats des entreprises qui sont publiés en ce moment donnent également la tendance.

## Stratégie de placement

### En bref : stratégie de placement 2ème trimestre 2013

Tendance à court terme : situation confuse et complexe, nous redoublons de prudence, prenons quelques bénéfiques et protégeons une partie des portefeuilles.

#### Obligations

Derniers achats effectués :

Fond obligataire de la ZKB, échéance 2018, objectif rendement net 2% par année  
2.25% Boral 2020  
1.75% Lonza 2019

#### Produits structurés à l'étude

4% sur 3 ans sur 4 indices pays occidentaux, protection de 60%  
6% sur 2 ans sur 3 indices émergents, protection 50%

#### Actions

En attente pour l'instant. Sur correction, retour sur des titres de qualité à hauts dividendes

#### Alternatif

Or / immobilier pour 10% du portefeuille  
Fonds Cassiopeia (volatilité sur le SP500) pour 2-3% du portefeuille

En espérant avoir répondu au mieux à vos interrogations du moment, nous restons à votre disposition pour de plus amples détails et vous souhaitons un printemps radieux.

**Conseils en Placements CEP SA**

Pascal Hirt      Frédéric Clerc