

Commentaire 2009

2009 la pensée Keynésienne est de retour et...

Mesdames, Messieurs,

« Après l'hiver vient le printemps » : cet adage pourrait très bien convenir à l'environnement que nous avons vécu durant cette folle année, tant au niveau économique que boursier.

La glaciation économique qui nous menaçait en ce début 2009, via des signes de risques systémiques omniprésents, des échanges commerciaux en chute libre, ainsi qu'une confiance des consommateurs et des entreprises au plus bas, nous faisait craindre le pire.

Il aura fallu l'engagement coordonné et simultané des principaux gouvernements et banques centrales pour lancer l'un des plus audacieux plans de relance jamais réalisés dans l'économie moderne pour interrompre cette spirale infernale. Ce plan A (il n'y avait pas de plan B...) utilisa tous les moyens à disposition (et même plus ?) pour inonder les marchés de liquidités, le tout à un prix...soldé. Même si la plupart des mesures annoncées initialement n'ont jamais été utilisées dans les faits, la réaction psychologique a fonctionné en plein, et c'est bien là l'essentiel.

Le résultat, à court terme du moins, dépassa les attentes les plus optimistes puisque dès le mois d'avril un formidable rallye se mit en marche sur les marchés des différentes zones géographiques. En l'espace de quelques semaines, l'aversion au risque se retourna complètement pour passer de la sinistrose à une euphorie parfois douteuse. Aucune classe d'actifs n'échappa à cette embellie néanmoins bienvenue. Seul le dollar US afficha une baisse sensible suite entre autres à un carry trade marqué des investisseurs pour des monnaies exotiques à haut taux d'intérêts, ainsi qu'à une volonté à peine cachée de la part du gouvernement de ne pas soutenir le USD afin de favoriser la balance commerciale US. A contrario l'or profitait de la chute de la devise américaine pour atteindre courant novembre ses plus hauts historiques. Suite à plusieurs alarmes sur l'endettement de certains pays européens (Portugal, Italie, Grèce, Espagne (PIGS)), ainsi que Dubaï, le dollar retrouva quelques couleurs et son rôle de monnaie refuge, ce qui permit à l'or de prendre quelques profits bienvenus.

Les actions bancaires affichèrent des gains impressionnants après leur « annus horribilis » de 2008. Des marchés boursiers en forte reprise, ainsi que les taux d'emprunt très bas des banques centrales ont permis aux secteurs d'affiner leurs marges bénéficiaires de manière probante.

Les pays émergents BRIC en tête ont également eu les faveurs des investisseurs. Il est vrai que ces pays ont été beaucoup moins touchés par la crise des subprimes que les pays dit développés. Les bilans des banques de ces pays sont donc plutôt sains. De plus la croissance interne de ces pays, soutenue par la consommation privée mais surtout par les investissements d'Etats, a été impressionnante. Les taux d'endettement de ces pays sont également relativement bas en comparaison avec les pays occidentaux.

Les principaux marchés actions ont fini au 31 décembre 2009 sur leur plus haut niveau de ces 12 derniers mois.

Une fois n'est pas coutume, nous devons également mentionner la très belle performance des obligations d'entreprises. Celles-ci ont largement bénéficié de la baisse des taux et ont contribué de manière importante à la performance des portefeuilles en 2009.

Tout va très bien madame la marquise sauf que...

...L'hirondelle ne fait pas le printemps ! Malgré un optimisme indéfectible de la majorité des banques pour la nouvelle année, nous avons de notre côté quelques doutes sur la pérennité de cette embellie. Les derniers chiffres économiques montrent certes une stabilisation, voire au mieux une légère reprise de l'activité économique dans les pays occidentaux. Néanmoins de graves problèmes structurels au niveau des Etats et des consommateurs devraient encore créer de profonds déséquilibres ces prochaines années. De plus cette stabilisation de la situation économique est surtout due aux gigantesques plans de relance ainsi qu'au déstockage et aux restructurations des entreprises. Malheureusement, ces plans de relance n'auront qu'un effet limité dans le temps, et il sera dès lors très important que la consommation privée prenne le relais afin de maintenir un taux de croissance acceptable.

Mais comment demander à un consommateur... de consommer, alors que celui-ci ne devrait penser qu'à se désendetter, que les banques rechignent à délier les cordons de la bourse pour accorder de nouveaux crédits et que l'état de leur bilan reste pour le moins un mystère, sans oublier que le chômage atteint des niveaux jamais vus depuis les années 80.

Une chose est quasi certaine : le prochain salut ne viendra pas des états occidentaux qui ont tiré leurs dernières cartouches dans les plans de relances mentionnés plus haut. De plus, la chute des revenus fiscaux, ainsi que la hausse des dépenses liées aux indemnités de chômage ne devraient pas favoriser un redressement rapide des finances publiques. Depuis la fin 2007 les pays du G20 ont vu leur ratio dette/PIB augmenter de 20%. Toutes ces raisons et bien d'autres nous incitent à un optimisme prudent ces 12 prochains mois.

Nous maintenons donc notre biais neutre pour les actions et favorisons toujours une grande diversification des portefeuilles. Nous sous pondérons les obligations d'Etats ainsi que le dollar US même si un rebond à court terme n'est pas à exclure.

Toute l'équipe de CEP SA vous souhaite une excellente année 2010, et se tient à votre disposition pour de plus amples renseignements.

Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt

Frédéric Clerc