

## ***Commentaire boursier 2<sup>ème</sup> trimestre 2013***

### ***2<sup>ème</sup> trimestre 2013 : craintes d'une « normalisation » des politiques monétaires***

Comme nous le prévoyions dans notre dernier rapport, les marchés financiers ont subi au 2<sup>ème</sup> trimestre un brutal coup d'arrêt dans leur progression irrationnelle de ces derniers mois, en perdant en moyenne 10 à 15% de leurs gains annuels.

Plusieurs facteurs principaux peuvent expliquer ce difficile mais logique retour à la réalité. Le facteur le plus contraignant pour les investisseurs est l'annonce par la banque centrale américaine de la fermeture progressive du robinet déversant les liquidités sur le marché (actuellement USD 85 milliards par mois) : stupeur !!! La fête est-elle sur le point de se terminer et allons-nous assister à un réveil douloureux après des années d'exubérance monétaire ? On voit en effet mal qui, à part les banques centrales, pourrait soutenir une économie moribonde tant sur le point de la croissance que sur un taux de chômage désespérément élevé dans l'ensemble des pays occidentaux.

Si cette annonce de « normalisation » de la politique monétaire se confirmait dans les faits, celle-ci ne serait pas sans conséquence pour un grand nombre d'actifs qui ont profité de cet afflux de liquidités sur les marchés mondiaux. Les premiers effets se sont d'ailleurs rapidement fait sentir avec des bulles sur les matières premières, l'or, les emprunts émergents et les obligations « High-Yield », qui se sont dégonflées de manière brutale. Ce phénomène nous donne un avant-goût de ce que pourrait être un « deleverage » de grande ampleur en cas de normalisation des politiques monétaires des principales banques centrales, sans que celles-ci ne soient accompagnées en parallèle d'une reprise de l'économie mondiale.

### ***Les banques centrales nous assurent-elles un été tranquille ?***

Les récents regains de tension au Portugal et en Grèce ont fortement contribué à la brusque remontée des taux des obligations d'Etats. Ces deux événements sont également là pour nous rappeler, si besoin est, qu'à l'heure actuelle nous n'avons fait que mettre la poussière sous le tapis afin de repousser les grands nettoyages à plus tard.

Devant le risque de revivre un « été meurtrier », la FED et la BCE ont donc quelque peu changé leur discours en confirmant leur plein soutien, pour une période indéterminée, à une situation de plus en plus hors contrôle mais ô combien confortable pour les classes d'actifs à risques.

### ***Les pays émergents déçoivent***

Dans le même temps, la Chine et son économie « opaque » donnaient également des signes de faiblesse alors que le Brésil, 7<sup>ème</sup> économie mondiale, n'a enregistré qu'une croissance de 0.6% pour les 3 premiers mois de 2013, nous faisant douter un peu plus de la capacité des pays émergents à soutenir la croissance mondiale.

### **Stratégie 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 : hausse de la volatilité attendue**

Après les dernières nouvelles « rassurantes » des banques centrales, le « risk on » est maintenu jusqu'à nouvel avis sur les marchés et les actifs de toutes sortes. Après avoir allégé ou couvert une partie de nos positions durant le printemps (voir dernier rapport), nous avons profité de la dernière baisse pour revenir quelque peu sur des actions de bonne qualité offrant le cas échéant des dividendes intéressants.

Nous avons profité de l'augmentation de la volatilité durant le mois de juin pour refaire quelques produits structurés très défensifs (50 % de protection).

Nous restons neutres sur les actions à l'heure actuelle, mais sommes attentifs à tout changement qui pourrait intervenir dans les politiques monétaires.

Nous avons également pris des bénéfices sur la partie « High-Yield » des pays émergents, pour revenir à doses homéopathiques sur quelques obligations en USD offrant des rendements attractifs après la dernière hausse des taux (voir graphique ci-dessous).

Nous pensons que le 3<sup>ème</sup> trimestre sera plus volatile que les précédents, et prendrons quelques bénéfices raisonnables sur les derniers achats avant d'attendre que les arbres n'atteignent le ciel.

**Taux US 10 ans**



Source : UBS Quotes

## Stratégie de placement

### En bref : stratégie de placement 3ème trimestre 2013

Tendance à court terme : toujours une situation complexe et confuse. Mais le prolongement du soutien des banques centrales devrait soutenir le marché ce trimestre encore malgré une augmentation de la volatilité.

#### Obligations

Derniers achats effectués :

- CHF** - 3.5% Aevis 2018 YTM 3.38%
- EUR** - 3% Strabag 202 YTM 3.08%
- USD** - 4.25% ArcelorMittal 2018 YTM 4.25%
- 4.375% Petrobras 2013 YTM 5.71%

#### Produits structurés

Création d'un **structuré** sur BNP / Crédit Agricole / Société Générale

- Durée :** 12 mois
- Protection :** 50 %
- Coupon :** EUR 7.25% CHF 7.2%

#### Actions

Achats début juillet de titres de bonne qualité, tels que :

- Suisse :** Roche, Zurich, ABB, Swisscom
  - Europe :** Siemens, Allianz, Vinci
  - USD :** Apple, Merck
- et **ETF** sur indices SMI et Stoxx50

#### Alternatif

- Malgré la forte baisse de ces dernières semaines, nous n'augmentons plus l'or dans notre portefeuille (env. 5 %).
- Fonds Cassiopeia (volatilité sur le SP500)

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 très bel été.

#### Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt Frédéric Clerc Philippe Rohrer

Ce commentaire ainsi que les précédents sont également à votre disposition sur notre site internet [www.cepsa.ch](http://www.cepsa.ch).