

Commentaire 2010 – Prévisions 2011

2010 : mais d'où est venu le vent ?

Economie en 2010 : un monde bipolaire entre léthargie et problèmes structurels dans les pays développés, et forte croissance dans les zones émergentes

Mesdames, Messieurs,

L'année 2010 comme les deux précédentes s'est caractérisée par de forts courants contraires sur les marchés financiers et les économies mondiales. Ces turbulences ne sont que la suite logique d'une crise financière qui a débuté en 2008, mais qui s'est construite en amont par des décisions de politique monétaire favorisant l'endettement et l'argent bon marché.

Certainement à tort, mais à raison sur le court terme, nos banquiers centraux utilisent aujourd'hui la même arme (ou devons-nous parler de boomerang ?) pour tenter de relancer l'économie de pays occidentaux en pleine crise structurelle. Malheureusement cette recette, qui n'a rien de gastronomique, risque de créer ces prochaines années des déséquilibres importants entre les pays développés et les pays émergents qui n'ont pas les mêmes préoccupations. Ne sommes-nous pas en train de vivre une bipolarisation de la crise, avec d'un côté des pays occidentaux luttant contre la déflation, et de l'autre des pays émergents confrontés à des tensions inflationnistes toujours plus fortes ?

Un tel clivage peut s'expliquer de plusieurs manières : d'une part les pays dits « émergents » sont structurellement beaucoup plus sains que les pays industrialisés. Deuxièmement, alors que les pays occidentaux se débattent dans une croissance molle depuis plusieurs semestres et un chômage élevé, « les pays en devenir » affichent des taux de croissance à deux chiffres. Les moyens non conventionnels (Quantitative Easing II ou QE2), annoncés le 3 novembre dernier par les USA avec le rachat de 600 milliards d'obligations d'Etat sur 6 mois, sont aussi à même de créer des déséquilibres importants entre les zones géographiques. En effet, ayant utilisé tous ses jokers en ce qui concerne la baisse des taux, la FED a dû se résoudre à utiliser des moyens inédits en gonflant son bilan à des niveaux encore jamais atteints (une injection de USD 600 milliards correspond à une baisse d'environ 0.50 à 0.75% des taux de base). Cette décision a d'ailleurs provoqué de vives tensions au sein même de la banque centrale américaine, car une telle politique monétaire n'est pas sans risques, et des dommages collatéraux sont à craindre sur l'ensemble du globe. En effet, des transferts de liquidités importants sur les marchés émergents vont provoquer une nouvelle dévaluation (voulue) du dollar américain et engendrer une accélération de l'inflation dans ces marchés. La Chine ne s'y est d'ailleurs pas trompée, elle qui pour les raisons invoquées a pris des mesures pour lutter contre la surchauffe de son économie en augmentant les réserves de fonds propres obligatoires de ses banques.

A contrario, l'Europe qui souffrait de problèmes structurels bien avant la crise, a choisi la voie de l'austérité pour combattre ses déficits aggravés par les sauvetages de ses banques. Devant les risques d'un défaut de l'un de ses membres, et d'un effet domino que cela provoquerait, elle s'est tout de même résolue à créer un fond de garantie de EUR 750 milliards afin de préserver la stabilité de la zone. A court terme, malgré une économie à deux vitesses entre une Allemagne flamboyante pratiquement seule garante « valide » de la dette européenne et tous les autres mauvais élèves, la situation semble « sous contrôle ». Il pourrait en être autrement si l'Espagne et l'Italie étaient durablement attaquées par les marchés.

La mauvaise santé financière de ces deux pôles géographiques a engendré une très forte pression baissière sur leur monnaie respective. Le franc suisse s'est donc à nouveau renforcé, touchant un plus haut à 1.2740 contre EURO à l'heure d'écrire ces lignes, alors que le dollar s'échangeait à 0.9650 contre CHF. Au vu de la situation nous ne nous attendons pas à un changement durable de tendance ces prochains mois.

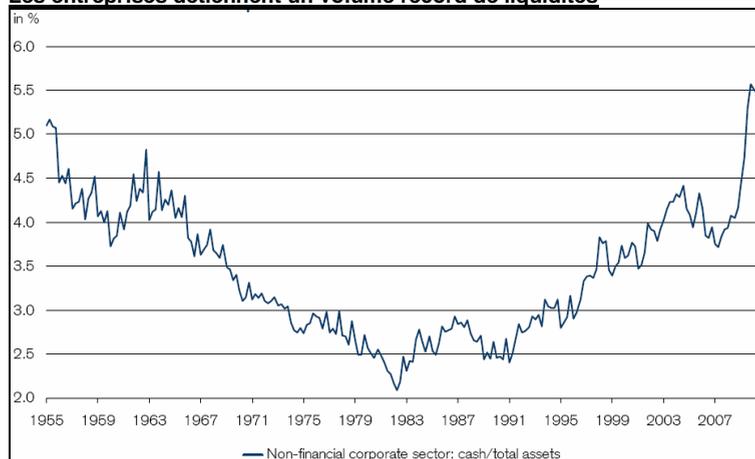
En dépit de ces mauvaises nouvelles concernant les Etats développés et ses implications au niveau mondial, nous nous devons de relever les excellents résultats des entreprises durant cette année 2010. Elles ont publié des chiffres solides, souvent meilleurs que les attentes. Notons également la très bonne tenue des marchés émergents, qui ont soutenu la croissance mondiale et les exportations des pays développés.

Début 2011 constructif dans l'incertitude

Sans surprise, les défis que nous avons dû relever en 2010 nous accompagneront encore dans la nouvelle année. Nous pensons néanmoins, dans un premier temps du moins, que les politiques macroéconomiques expansionnistes des gouvernements, ainsi que la croissance des pays émergents, devraient contrebalancer favorablement la croissance molle des pays développés, et supplanter les problèmes structurels des Etats mentionnés plus haut.

Par ailleurs, à l'image de l'Allemagne l'année dernière, nous pouvons espérer que les entreprises disposant de réserves de liquidités record accumulées durant la crise pourraient se remettre à investir et à soutenir également le marché des fusions et acquisitions. De plus, le manque d'alternative au niveau des placements obligataires et les dividendes historiquement élevés devraient nous aider à soutenir les cours.

Les entreprises détiennent un volume record de liquidités



Source : Datastream, Crédit Suisse / IDC

Nous devons pourtant être conscients que le contexte sera d'une volatilité importante tant au niveau des marchés actions qu'au niveau des changes. En effet, nous n'avons de loin pas résolu, mais en partie contenu, les problèmes de la dette souveraine.

Dans ces conditions, étant en moyenne sous pondérée en actions durant 2010, nous avons pris la décision dès novembre 2010 d'augmenter la partie actions de nos portefeuilles.

Pour les raisons invoquées plus haut, nous maintenons un biais relativement défensif sur nos positions via des actions à haut dividende et des ETF sur Indices (SMI, DAX, Emergents). Nous estimons avoir eu raison de rester à l'écart des banques européennes, et gardons jusqu'à nouvel avis une approche prudente sur ce secteur. Nous maintenons nos positions en or dans nos dépôts, mais sans les augmenter au vu des niveaux déjà élevés. Comme en 2010 nous restons à l'écart du dollar, alors que par prudence nous avons encore baissé notre pondération en EUR pour nos relations en monnaie de référence CHF. Des événements favorables ou défavorables pouvant intervenir rapidement, nous garderons une grande flexibilité dans nos décisions stratégiques en ce début d'année.

Grandes lignes de notre stratégie de placement pour le 1er trimestre 2011 (valable dès novembre 2010)

Actions	<i>Augmentation de la partie actions via des indices sur le SMI, DAX, Emergent, et des titres à haut dividende</i>
	<i>Achat titres directs : Zurich Financial sur les CHF 225.— ABB sur les CHF 19.80 Alstom sur les EUR 33.— E.On sur les EUR 23.—</i>
	<i>Achat du fond de placement Megatrend du Crédit Suisse</i>
	<i>Nous restons à l'écart des banques européennes</i>
Monnaies	<i>Nous restons à l'écart du dollar</i>
	<i>Nous sous pondérons l'euro</i>
Obligations	<i>Nous privilégions les durées courtes et moyennes</i>
Alternatif	<i>Immobilier suisse</i>
	<i>Or : nous gardons les positions actuelles sans les augmenter</i>

Toute l'équipe de CEP SA se tient à votre disposition pour de plus amples renseignements et vous souhaite une année 2011 pleine de succès.

Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt

Frédéric Clerc