

2011 : Entre une Europe qui prend ses problèmes à bras le corps...

Ce n'est un secret pour personne, l'Europe va mal : des maux profonds, conjoncturels, mais surtout structurels ; ceux-là même qui affaiblissent à tel point ses bases que nous nous mettons à douter. La jeune Europe trop vite construite par des dirigeants avides de pouvoir et de grandeur, trop pressés de laisser une trace de leur passage à la tête de l'empire, cette Europe-là est-elle menacée ?

Depuis maintenant plusieurs mois, les traités de la dernière chance se succèdent au sein de l'Union Européenne. Les résultats ont été à chaque fois durement interprétés par des marchés financiers à la recherche du plus court chemin pour un nouveau départ. Certains analystes et autres économistes, ceux qui ne voyaient en la crise 2008 qu'une simple « crisette » vite résolue, élaborent également aujourd'hui des scénarios toujours plus sombres, allant jusqu'au démantèlement et au retour aux monnaies nationales.

Pour ne rien arranger, les agences de notation sont prises d'une soudaine hyperactivité pour rattraper et justifier leurs dix ans d'hibernation, et revoient drastiquement leurs notes pour l'ensemble des pays européens.

Pourtant le dernier sommet a montré que, faute d'avoir pu éteindre l'incendie, les gouvernements ont mis sur pied des pare-feux importants en accouchant d'un accord intergouvernemental visant à renforcer la discipline budgétaire. Ces mesures, si elles sont définitivement adoptées, permettront dans le futur d'avoir une Europe renforcée vis-à-vis de ses concurrents. A ces mesures s'ajoute une remise en question quant aux acquis sociaux en place dans les différents pays de l'Union, tels que l'augmentation de l'âge de la retraite, ainsi que certains droits sociaux datant de l'époque féodale. Une fois ces mesures adoptées par les différents pays, la voie sera certainement ouverte à une intervention plus massive de la banque centrale européenne, via le FMI ou la création d'euro bonds. Contrairement à la FED, la BCE s'interdit donc de faire tourner la planche à billets avant que l'ensemble de ses membres n'adoptent des règles strictes de frein à l'endettement. L'Europe n'a donc pas choisi le chemin le plus court ni le plus simple pour sortir de la crise, mais certainement le plus crédible dans une optique à plus long terme.

Bien entendu, le retour à la normale ne va pas s'apparenter à un sprint, mais plutôt à un marathon et, selon les termes d'Angela Merkel, celui-ci sera « long, complexe et chaotique ». La nouvelle année s'annonce donc particulièrement difficile avec des refinancements importants de la dette espagnole et italienne. Les agences de notation vont encore sévir et les marchés seront soumis à une très forte volatilité. Les désillusions seront donc encore nombreuses avant de voir la fin du tunnel de dix ans d'exagération et d'une stratégie « croissance contre endettement ». Mais malgré un probable début de récession dans certains pays, des opportunités pourraient commencer à se manifester ces prochains trimestres.

L'hiver européen s'annonce donc rigoureux et venteux mais nous avons bon espoir que le cycle des saisons soit respecté.

...et le jusqu'au-boutisme des USA.

Malgré les apparences, la situation des Etats-Unis nous semble plus critique. Aujourd'hui le pays qui fut, ne l'oublions pas, le déclencheur de la crise systémique globale de 2008, est devenu ingouvernable. Non content d'être théoriquement insolvable par la faute de ses plans de relance à répétition, il se permet le luxe de donner la leçon aux Européens pour les inciter à sortir de la crise via la création de liquidités. Paradoxalement donc, l'un des plus grands risques pour l'économie mondiale ne se situe pas selon nous en Europe, mais bien aux USA ces prochaines années.

La Suisse, une des pionnières en matière de frein à l'endettement, se retrouve bien malgré elle aspirée dans les errances de ses voisins. Même si l'intervention de la banque centrale a permis d'éviter le pire à son industrie exportatrice, la situation reste tendue à bien des égards, et une nouvelle aggravation de la crise en Europe aurait à n'en pas douter des conséquences fâcheuses pour l'emploi.

Stratégie de placement 1^{er} trimestre 2012

Les défis pour résoudre les déséquilibres mondiaux resteront nombreux en cette année 2012 (et les suivantes). Néanmoins après une prise de conscience généralisée en 2011, le système tel que nous le connaissions a touché le mur qu'il essayait à tout prix d'éviter. Le monde a pris conscience de ses problèmes structurels, de la faiblesse de son secteur financier et de la limite du système « endettement contre croissance ». Les marchés financiers ont subi une importante dégringolade reflétant une partie importante (du moins nous l'espérons) de nos problèmes actuels.

Dès lors, après avoir été relativement frileux en matière d'actions ces deux dernières années (sous-pondération et titres défensifs), nous pourrions nous montrer dans le courant 2012 un peu plus constructifs. Nous pensons en effet que certains secteurs ou titres de bonne qualité se traitent aujourd'hui avec des valorisations extrêmement basses. Sauf aggravation importante de la crise (ce qui n'est pas totalement exclu), les niveaux d'entrées et les dividendes de certaines valeurs cycliques nous semblent intéressants.

Actions

Notre stratégie de placement pour le début 2012 ne subira que peu de changements par rapport à la fin 2011. Une très bonne diversification restera le mot d'ordre pour le début de l'année prochaine. Nous pourrions être à la merci de mouvements extrêmes à la hausse (solutions en provenance de l'Europe) ou à la baisse (nouvelle dégradation économique, blocage dans les négociations, etc.). Privilégiant avant tout une certaine sécurité au niveau des actions, nous réitérons notre confiance en des titres défensifs offrant de bons dividendes.

Les produits structurés sur indices avec de bonnes protections devraient nous permettre une fois encore d'offrir des revenus intéressants avec une volatilité moindre par rapport aux actions directes. Néanmoins, comme mentionné plus haut, nous n'excluons pas de nous montrer quelque peu plus constructifs via une augmentation de la partie action et un retour dans des valeurs cycliques dans le courant du 1^{er} semestre 2012.

Devises

Nous restons prudents sur le fort rebond du dollar, et comme c'est le cas depuis 2009 nous restons largement à l'écart de cette monnaie.

Sauf une très grave augmentation de la crise en Europe, la monnaie unique devrait tenir au pire les niveaux de CHF 1.20 contre EUR. Une éventuelle intervention de la BNS pourrait affaiblir le CHF jusqu'à CHF 1.30. Nous maintenons environ 15% d'euros dans nos portefeuilles.

Pour l'instant nous ne sommes pas enclins à prendre d'autres risques monétaires sur des marchés plus « exotiques »

Obligations

Dans ce contexte de crise, la politique monétaire accommodante des principales banques centrales devrait maintenir les taux aux niveaux que nous vivons actuellement, c'est-à-dire toujours historiquement très bas.

Si cette situation fait le beurre du secteur immobilier (notamment en Suisse), elle est parfois frustrante pour les gérants que nous sommes. Néanmoins, il suffirait d'un léger mieux au niveau macroéconomique pour voir les taux repartir dans le sens inverse.

Nous restons à l'écart des obligations des gouvernements et préférons les obligations de sociétés.

A noter que si la situation en Europe devait encore se dégrader considérablement, des ventes massives de tout le secteur européen pour aller se réfugier dans les emprunts d'Etat suisse ou des bons du trésor américain ne sont pas à exclure.

Grandes lignes de notre stratégie de placement pour le 1^{er} semestre 2012 (base CHF)

Actions	<i>Placement indiciel sur SMI/Dax/Emergent</i>
	<i>Produits structurés sur indices défensifs</i>
	<i>Titres défensifs offrant de bons dividendes</i>
	<i>Achat d'actions cycliques à l'étude dans le courant du 1^{er} semestre</i>
Monnaies	<i>Neutre sur l'EUR, et restons à l'écart de l'USD</i>
Obligations	<i>Privilégions toujours les durées courtes et moyennes</i>
Alternatif	<i>Selon profil, achat du fond Cassiopée (performance absolue et volatilité)</i>
	<i>Neutre sur l'or</i>

Notre dernier produit structuré

Monnaie	Coupon	Sous-jacents	Protection	Maturité	Emetteur
<i>CHF</i>	<i>6.4 %</i>	<i>Stoxx50/SMI/SP500</i>	<i>50 %</i>	<i>12 mois</i>	<i>Rabobank (AA+)</i>

En espérant avoir répondu au mieux à vos interrogations du moment, nous vous souhaitons une excellente année 2012 et restons à votre disposition pour d'autres questions.

Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt

Frédéric Clerc

Ce commentaire ainsi que les précédents sont également à votre disposition sur notre site internet www.cepsa.ch.