

Commentaire janvier – avril 2010

Mesdames, Messieurs,

Malheureusement nos craintes concernant l'endettement des états occidentaux mentionnées lors de notre dernier rapport de fin 2009 tendent à se confirmer.

En effet, alors que l'Europe tente de sauver ce qui peut encore l'être en Grèce, les autres PIGS chancellent déjà sous les coups de boutoir des agences de notation qui revoient les unes après les autres leur rating. Le Portugal et l'Espagne semblent donc être les prochaines victimes toutes désignées par les marchés avec des conséquences autrement plus graves qu'une faillite de la Grèce. A noter que le sud de l'Europe n'est pas le seul à trembler sur ses bases. Le déficit de l'Angleterre fait également froid dans le dos et les conséquences d'un scénario à la grecque seraient sans commune mesure.

Les effets d'une chute en cascade de ces pays seraient désastreux sur l'Europe et affaibliraient non seulement les pays déjà plus fragiles mais également le noyau dur de l'Europe déjà fortement secoué par la première partie de la crise des subprimes. Les causes de cette déconfiture ne sont pas seulement liées à la crise des crédits, mais également au fait que dès le départ, bon nombre de ces pays ne respectaient pas les critères de Maastricht et n'auraient donc jamais dû faire partie de l'Europe avant d'avoir résolu leur endettement chronique. Après les petites cachotteries et les tours de passe-passe pour embellir les mariés, il est temps de passer à la caisse pour en payer l'addition...

Au niveau des bonnes nouvelles, il faut mentionner que la majorité des pays occidentaux ne sont plus en récession, mais que nous assistons à une reprise économique fortement disparate, entre les Etats-Unis où la consommation et l'activité industrielle poursuivent leur expansion, alors qu'en Europe la reprise reste faible et très hasardeuse. Les pays émergents continuent d'afficher un leadership impressionnant en termes de croissance. Cette forte croissance ne manque pas d'inquiéter le gouvernement chinois qui, depuis quelque temps déjà, tente de freiner la croissance en augmentant les taux et en contraignant les banques à plus de fonds propres.

Après un fort rattrapage durant l'année 2009, les marchés boursiers font preuve de beaucoup plus de retenue en ce début 2010. Même les résultats des entreprises, généralement meilleurs que prévus, ainsi que des dividendes attrayants ne permettent pas aux indices de décoller. Nous pouvons expliquer cette léthargie par des marchés qui ne sont plus... bon marché, et par une estimation relativement ambitieuse des bénéfices pour ces prochains mois pour une économie en convalescence et encore fortement dépendante des plans de relance gouvernementaux.

Le 2^{ème} trimestre s'annonce une nouvelle fois sans grande visibilité, et il sera important d'avoir une confirmation plus nette encore de la continuation de la reprise économique ainsi qu'une stabilisation de la situation dans la crise des crédits dans les pays européens.

Grandes lignes de notre stratégie de placement pour le début du 2ème trimestre :

- Nous maintenons une certaine retenue dans nos placements en actions, privilégions les titres défensifs de bonne qualité, et émettons un avis de prudence sur les banques en particulier européennes. Nous avons néanmoins commencé à accumuler dans un esprit d'investissement les titres suivants :
 - ↳ Logitech dans la catégorie « action cyclique ».
 - ↳ Roche sous les 170. -- « action défensive »
- Nous prenons également quelques bénéfices sur les obligations « corporate » au profit d'un fond sur les obligations des pays émergents.
- Nous avons également diminué la partie EURO dans les portefeuilles CHF à moins de 25% et renforcé quelque peu nos placements dans les matières premières, particulièrement dans l'or, avec couverture CHF pour les clients suisses.
- Nous avons couvert certains portefeuilles via la vente de futures sur le SMI et le Stoxx50. Réduction d'environ 10% du risque action.
- Achat d'un produit Rothschild « Quam 10 » dont les décisions d'investissement reposent entièrement sur des modèles mathématiques.

Il va sans dire qu'une nouvelle dégradation de la situation en Europe nous obligerait à prendre rapidement de nouvelles mesures afin de sécuriser les portefeuilles.

Toute l'équipe de CEP SA se tient à votre disposition pour de plus amples renseignements.

Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt

Frédéric Clerc