

Commentaire 1^{er} trimestre 2012

Quand l'argent tombe du ciel...

Changement de paradigme ou simple hasard du calendrier, l'entrée en fonction de Monsieur Draghi, le nouveau président de la Banque Centrale Européenne (BCE), a coïncidé avec l'adoption par cette même banque, à fin 2011, d'une politique monétaire dite « non conventionnelle » et ultra accommodante qui n'aura pas tardé à porter ses fruits sur les marchés financiers mondiaux et en particulier européens. En injectant plus de 1'000 milliards d'euros dans les banques du vieux continent, la BCE a adopté sur le tard la même stratégie que sa consœur américaine.

Ces interventions d'une ampleur sans précédent ont sans doute permis de relâcher la pression sur un marché interbancaire qui se grippait dangereusement, et à redonner un semblant de confiance aux intervenants. Le message à faire passer devait être sans ambiguïté : « Il y a quelqu'un pour reprendre le rôle de sauveur laissé par des Etats à bout de souffle ».

Il est par ailleurs intéressant, mais pas surprenant (voir tableau ci-dessous), de constater que chaque injection de liquidités sur le marché de la part des 2 banques centrales depuis le début de la crise en 2008, a donné lieu juste derrière à une hausse significative des bourses concernées, avant une correction une fois les effets estompés.

Expansion des bilans des banques centrales de juin 2006 à aujourd'hui en % du PIB du pays* :		Opérations d'envergure effectuées par les banques centrales depuis 2008	
FED	De 7% à 19%	Nov. 2008 – mars 2010	Injection de 1'400 milliards de USD par la FED (hausse de la bourse US de 36% sur la même période)
Banque du Japon	De 16% à 31%	Août 2010 – juin 2011	Injection de 650 milliards de USD par la FED (hausse de la bourse US de 21% sur la même période)
Banque d'Angleterre	De 25% à 64%	Décembre 2011	La BCE prête 489 milliards d'EUR sur 3 ans à 1% aux banques européennes (hausse des bourses européennes d'environ 10% depuis début 2012)
BCE	De 14% à 24%	Fin février 2012	La BCE (re)prête 529 milliards d'EUR sur 3 ans aux banques européennes
BNS	De 23% à 68%		

* Source LODH Genève

L'objectif premier de l'intervention est donc atteint. Les taux sur les pays en difficultés se sont fortement détendus et les bourses européennes ont grimpé d'en moyenne 10% depuis le début de l'année. L'hypothèse du scénario du pire est pour le moment écartée, et les avancées sont incontestables pour une meilleure stabilité de l'économie européenne. Néanmoins, comme nous l'avons mentionné dans notre dernier rapport, seule la mise en place de mesures visant à corriger les problèmes structurels de l'Union permettront d'avancer dans un processus de guérison « définitif ».

Malheureusement, année électorale oblige, les principaux dirigeants préfèrent adopter un discours populiste et émotionnel à l'encontre de leurs voisins, plutôt que de proposer de profondes réformes qui risquent de contrarier leur électorat. Nous pensons donc que les grandes décisions ne seront pas prises cette année, et qu'il faudra certainement attendre 2013 pour voir l'instauration de réformes plus importantes.

Les USA : continuation d'une reprise douteuse

Une fois encore, les américains semblent statistiquement les premiers à pouvoir sortir de la crise actuelle. Les rêves américains opèrent-ils à nouveau ?

Pas certain. En effet, comme le montre le tableau ci-dessus une grande partie de la hausse boursière de ces trois dernières années est due aux injections massives de liquidités. Il est par ailleurs inquiétant de constater que le SP500 américain est à 10% de ses plus hauts historiques, symbolisant le pic de la bulle internet en 2001 et le sommet de la bulle des subprimes en 2008. Nous pensons toujours que les investisseurs sont bercés d'une fausse illusion de retour à la normale et nous nous montrons prudents vis-à-vis de l'économie US et de sa monnaie.

Tensions géopolitiques à prendre en considération

La hausse de près de 15% du Brent de la Mer du Nord depuis le début de l'année reflète bien la fébrilité des marchés, rendus nerveux par la perspective d'un embargo sur les importations iraniennes de pétrole, les menaces de l'Iran concernant une fermeture du Détroit d'Ormuz, ainsi que les tensions avec Israël. Une aggravation des tensions géopolitiques dans la région et une nouvelle augmentation des cours du pétrole pourraient mettre à mal la timide reprise de l'économie mondiale.

Stratégie de placement 2ème trimestre 2012

Même si une nouvelle poussée de crise semble pour l'instant peu probable, nous maintenons une stratégie « peu spectaculaire », mais qui nous semble efficace et cohérente sur le moyen terme. En pleine saison des dividendes, nous récoltons donc dès à présent le fruit de nos titres défensifs et à hauts dividendes. Plus que jamais nous maintenons notre confiance sur nos structurés sur indices avec des barrières de protection de 50% et plus. Nous remplaçons dès maintenant ceux arrivant à échéance dont aucun n'a touché la barrière malgré les turbulences de 2011.

Actions

De manière générale nous n'augmentons pas les actions dans nos portefeuilles et nous gardons un biais neutre (env. 20%) dans nos portefeuilles avec stratégie « revenus ». En effet, comme nous l'avons mentionné plus haut, les diverses interventions devraient permettre aux marchés de tenir les niveaux actuels ces prochains mois, mais nous attendons des progrès structurels plus concrets pour augmenter le risque actions.

Devises

La crédibilité de la BNS étant en jeu, nous partons du principe que le niveau des 1.20 contre EUR devrait se maintenir. Par contre, seule une nouvelle intervention de la BNS devrait permettre au CHF de s'affaiblir à nouveau ces prochains mois. Nous anticipons donc une évolution latérale de l'EUR/CHF entre 1.20 et 1.22.

Au vu des risques de nouvelle intervention de la FED et de l'endettement des Etats-Unis, nous restons toujours à l'écart du dollars US.

Nous n'investissons pas (ou marginalement) dans d'autres devises.

Obligations

L'attractivité des conditions obligataires est toujours aussi terne. Nous nous focalisons sur quelques obligations d'entreprises en CHF et en EUR. Pour les profils le permettant, nous avons intégré dans les portefeuilles des fonds sur les obligations émergentes en EUR avec une échéance fixe en 2016.

Grandes lignes de notre stratégie de placement pour le 2ème trimestre 2012 (base CHF)

Actions	<i>Placement indiciel neutre sur la Suisse et l'Europe / légèrement positif sur Emergents</i>
	<i>Produits structurés sur indices défensifs</i>
	<i>Titres défensifs offrant de bons dividendes</i>
	<i>Achat d'actions cycliques en trading selon les profils</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 / Selon les profils, fonds sur obligations Emergents en EUR, rendement attendu 3.53 %, maturité 2016</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>8.25 %</i>	<i>Inde / Brésil / Chine</i>	<i>50 %</i>	<i>12 mois</i>	<i>BCV</i>
<i>EUR</i>	<i>9.10 %</i>	<i>Inde / Brésil / Chine</i>	<i>50 %</i>	<i>12 mois</i>	<i>BCV</i>

En espérant avoir répondu au mieux à vos interrogations du moment, nous restons à votre disposition pour d'autres questions et vous souhaitons de joyeuses fêtes de Pâques.

Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt

Frédéric Clerc