

Commentaire 3ème trimestre 2011

Nous nous sommes quittés au début juillet pendant une période qui, nous le pensions alors, marquait la fin de l'éphémère efficacité des plans de relances lancés tous azimuts il y a maintenant deux ans.

Les quelques pétards mouillés pour tenter de rassurer les marchés lancés depuis lors n'ont eu aucun effet, si ce n'est de réjouir quelques golden boys de la city (pour autant bien entendu qu'ils aient joué le marché du bon côté, ce qui n'a pas été le cas de tout le monde à première vue). Les derniers chiffres économiques n'ont fait que confirmer une tendance que beaucoup refusaient d'admettre, à savoir que nous nous trouvions dans l'œil du cyclone : un calme trop beau pour être vrai au vu des problèmes structurels mondiaux.

La réalité nous a subitement rattrapés au début août, lorsque les Etats-Unis ont perdu leur triple AAA. Les marchés financiers ont alors subi 11 séances de baisse consécutives et perdu en moyenne plus de 20% en 2 semaines, entraînant l'or sur les plus hauts historiques à plus de USD 1'900.--.

A la crise financière est venue se joindre une crise économique, sociale, de confiance et politique. Les non-solutions apportées à la crise de 2008 nous ont poussés jusqu'au bout du système. Du moins le croyions nous jusqu'au jour où les banques centrales, faisant fi de leurs mandats initiaux, ont été appelées à la rescousse pour sauver les Etats en faillite, qui avaient eux-mêmes sauvé plusieurs grandes banques d'un dépôt de bilan certain. Le dernier maillon avant le précipice ? ...Nous vous rassurons : peut-être pas. Il est en effet de plus en plus question de créer une ou plusieurs « bad banques », une sorte de déchetterie pour mettre les déchets financiers toxiques que nous pourrions stocker quelques décennies.

A l'heure d'écrire ces lignes, l'Europe, qui nous avait annoncé « monts et merveilles » et la résolution définitive de la crise systémique qui nous frappe en 48 heures chrono le prochain week-end, continue de tergiverser concernant la suite à donner dans la gestion de la situation. Mais aujourd'hui le temps presse. Les banques semblent très affaiblies, et elles auront de toute évidence besoin d'environ EUR 100 milliards pour se recapitaliser. Paradoxalement, c'est peut-être l'aggravation de la crise et la menace de gripper l'ensemble du secteur bancaire qui fera activer « la gouvernance » européenne dans la recherche de solutions.

Dans le dossier de la crise grecque, l'obstination des politiciens européens à vouloir sauver quelque chose qui ne l'est plus nous interpelle. Certes l'impact d'une telle annonce ne sera pas anodin, certes les risques de contagion sont bien réels, mais la cacophonie concernant le dossier Grèce nous inquiète à plus d'un titre. Les réductions des salaires, des rentes, les sacrifices en tous genres de la population, bien que malheureusement nécessaires, n'y changeront rien. Structurellement le pays ne peut pas survivre à cette montagne de dettes. De l'économiste au banquier, en passant par (malheureusement) les spéculateurs, tout le monde l'a bien compris : seule une réduction importante de la dette permettra au pays de survivre. Nous y arriverons. Reste à savoir quand, comment et à quel prix. Ce qui est certain, c'est que l'obstination coûtera plus cher que le pragmatisme.

N'oublions pas non plus que de l'autre côté de l'Atlantique la situation américaine n'est guère plus enviable que celle de ses homologues européens. Seule la diversion sur la crise grecque lui permet pour l'instant d'échapper au pire.

En Suisse, investisseurs et entrepreneurs ont appris avec soulagement la décision de la BNS de fixer un cours plancher à 1,20. L'évolution de l'EUR-CHF dépendra pour beaucoup de l'évolution de la crise en Europe. Nous restons donc prudents en la matière, alors que nous attendons avec impatience les résultats du 3^{ème} trimestre des sociétés suisses ainsi que leurs perspectives pour 2012.

Comment relancer la croissance sans s'endetter ?

L'équation n'est pas simple et n'est pas seulement valable pour la Grèce, mais également pour l'ensemble de l'Europe. Elle résume l'impasse dans laquelle nous nous trouvons. L'indiscipline budgétaire des Etats, ainsi que le sauvetage des banques qui ont joué au casino avec l'argent du contribuable, ont porté un coup fatal au fragile équilibre du couple « endettement contre croissance »

Aujourd'hui, le retour à la confiance est primordial pour espérer sortir la tête de l'eau. Discipline budgétaire, gouvernance européenne, restructuration de certaines dettes étatiques, Euro bonds garantie de la BCE et du FIM, renforcement des fonds propres des banques, sont quelques pistes à suivre pour tenter d'éviter une nouvelle récession ces prochains mois.

Nul doute que la frontière entre l'abîme ou la renaissance sera ténue, et que le résultat dépendra pour beaucoup de la compétence des politiciens de la zone euro.




Bref flash-back sur notre stratégie de placement au 3^{ème} trimestre

Avec des baisses de 15 à 25 % sur les grands indices le 3^{ème} trimestre a été certainement l'un des pires trimestres depuis des années. Il semblait donc important de faire le point sur les placements proposés dans nos derniers commentaires.




Actions






Depuis quelques temps déjà nous étions restés à l'écart des banques européennes, ce qui s'est révélé payant.

-  En favorisant la diversification des indices tels que le SMI (-12 % à ce jour) et le Dax (-16 %), nous pensons avoir limité les dégâts sur beaucoup de titres qui ont perdu plus de 30% à 40% durant la même période. Nous devons néanmoins avouer que nous avons été surpris par la rapidité de leur chute durant les 2 premières semaines d'août.
-  Nous nous sommes certainement montrés un peu trop optimistes en pensant que les marchés émergents allaient mieux se comporter que les marchés développés. Au final les marchés en devenir ont perdu autant que les indices européens. Une fois encore, nous devons constater que dans un monde interconnecté comme nous le vivons, la théorie du découpage atteint rapidement ses limites.
-  En favorisant les produits structurés simples sur indices avec de très bonnes protections, nous avons parfaitement limité la casse, puisque seulement un produit a touché la barrière. Mais tout risque n'est malheureusement pas encore écarté.

Alternatives

-  Même si l'or a fortement corrigé ces derniers jours, il a parfaitement joué son rôle de placement refuge. Nous sommes donc satisfaits de cette classe d'actifs.
-  Par contre, les autres matières premières ont été victimes comme les actions des anticipations de baisse de croissance, en particulier en Chine. Nous ne sommes pas satisfaits de cette classe d'actifs par « gros temps », et allons donc en tirer les conséquences dans nos prochaines stratégies.
-  Nous sommes par contre très satisfaits d'avoir choisi le fond Cassiopée pour compléter la partie alternative de notre portefeuille. Avec une performance de + 11% depuis le début de l'année, il démontre maintenant depuis plus de 5 ans sa capacité à bien traverser les crises.

Monnaies

-  Même si l'EUR s'est fortement repris grâce à l'intervention de la BNS, notre décision d'avoir réduit l'EUR dans les portefeuilles en 2010 nous semble bonne.
-  Nous n'avons pratiquement plus d'USD dans les portefeuilles depuis 2009, ce qui semble également payant.
-  Avec des « performances » au 30 septembre comprises entre +0.5% et -2.80% pour un portefeuille standard revenu CHF (env. 20% d'actions dont 5% en structurés) nous pensons donc avoir limité les dégâts durant ces 9 premiers mois.

Stratégie 4^{ème} trimestre 2011

Prudence et rigueur en attendant des temps meilleurs...

Faute jusqu'à nouvel avis de solutions « concrètes et définitives », nous allons garder une gestion défensive sur la partie action des portefeuilles. Nous allons une fois encore nous intéresser à des produits sur indices particulièrement intéressants sur ces niveaux avec des protections de plus de 40%. Nous allons également profiter de la volatilité pour faire quelques opérations de trading, afin de profiter des exagérations à la baisse. Nous n'excluons pas non plus, en cas de nouvelle correction, de faire des moyennes sur les placements indiciaires ou le fond Mégatrend.

Nous avons également créé un produit « hybride » avec une protection à la baisse de 70% sur 3 indices (SMI/Stoxx50/Nikkei) offrant un coupon de 3.30% + libor 3 mois sur 3 ans. Nous estimons que cette version permet d'avoir un rendement correct sur du CHF, et de bénéficier d'une éventuelle hausse des taux avec une protection à la baisse confortable (émetteur BCV, rating AA-).

Grandes lignes de notre stratégie de placement pour le 4^{ème} trimestre 2011 (base CHF)

Actions	<i>Si besoin, moyenne sur les ETF sur SMI/Dax/émergent</i>
	<i>- Création de nouveaux produits structurés sur indices à 12 mois - Création d'un produit structuré sur indices ultra défensif avec une protection de 70% sur 3 ans avec un coupon de 3.30% + libor 3 mois</i>
	<i>Opérations sur titres directs pour profiter des exagérations</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>Augmentation de l'or sous les USD 1'500.--</i>

Nous espérons vous avoir répondu au mieux à vos interrogations du moment et restons à votre disposition pour d'autres questions.

Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt

Frédéric Clerc