

Commentaire 1^{er} semestre 2011

Macro : la fête du cash terminée, quelle sera l'ampleur de la gueule de bois ?

Actions et monnaies : sauce aigre-douce pour le prochain trimestre...

Jamais une « fête » n'aura coûté aussi cher aux Etats et aux grandes banques centrales du monde que celle organisée depuis maintenant 18 mois. Jamais l'économie mondiale n'avait englouti autant de milliers de milliards d'argent public dans le but de pouvoir fêter le retour de la croissance et la promesse d'une fin de crise, malgré des problèmes structurels importants régnant dans la plupart des pays occidentaux (voir commentaire CEP SA fin 2009). Malheureusement, au dernier stade du « coma idyllique », les dernières gorgées ont un goût amer, et force est de constater que certains patients se retrouvent plus que jamais aux soins intensifs.

La mèche est allumée en Europe - La bombe explosera-t-elle aux USA ?

Les pays occidentaux auront tout tenté (et tentent encore tout) pour retarder l'échéance qui s'annonce dorénavant inéluctable pour certains d'entre eux, à savoir leur insolvabilité. La Grèce, 1^{ère} victime désignée par les apprentis sorciers anglo-saxons, est parfaite pour faire diversion et faire oublier passagèrement leurs déboires qui ressurgiront tôt ou tard. Le PIB du pays ne représente que peu de poids dans la zone euro, et n'est donc à priori pas dangereux pour sa stabilité. Mais l'imbrication de l'économie mondiale fait craindre un risque systémique important au niveau du secteur bancaire. L'Europe tente donc une nouvelle fois de gagner du temps et d'adoucir au maximum l'impact d'une faillite du pays ou d'une restructuration de la dette, qui pourraient se révéler douloureuses pour les créanciers. Le Portugal, l'Irlande, et dans une moindre mesure l'Espagne et l'Italie, pourraient également se montrer vulnérables en cas de nouvelle attaque contre leurs dettes.

Pourtant le nœud du problème ne se situe pas (ou pas totalement) en Europe, où les gouvernements agissent sérieusement pour faire face aux problèmes de l'endettement des pays : plans d'austérité, contribution du secteur privé, mutualisation des dettes via des Eurobond pour garantir le plan d'aide aux pays en difficultés. Les mesures sont indigestes mais malheureusement nécessaires. La croissance en pâtira, le risque de crise sociale augmentera, mais ce sera le prix à payer pour tenter de revenir dans les critères de Maastricht, relégués aux oubliettes depuis le début de la crise en 2007. Il n'est pas encore certain que ces mesures suffisent, mais la prise de conscience est réelle.

De l'autre côté de l'Atlantique, les Etats-Unis ont opté pour la fuite en avant en boostant la croissance par la création de dettes. Avec une croissance de près de 3% en 2010, les USA sont en effet les champions de la croissance des pays en convalescence. Mais en y regardant de plus près, la réalité est un peu moins rose. En effet, les USA ont bien dégagé une croissance de 2.9% pour l'année 2010, ce qui représente une augmentation du PIB d'environ 550 milliards de dollars..., mais dans le même temps les autorités politiques et monétaires ont créé 1'700 milliards de dollars de nouvelles dettes. Concrètement, pour créer 1 dollar de croissance, il a fallu plus de 3 dollars de nouvelles dettes... Chère, la fête !

Mis devant le fait accompli, le gouvernement tente trop tardivement de corriger le tir. Son secrétaire d'Etat, Timothy Geithner, l'a clairement mentionné : « Les USA n'ont plus les moyens de relancer leur économie par la dette. La création de croissance via les dettes, c'est terminé. » Il est encore trop tôt pour savoir quel plan les Etats-Unis vont adopter, car si personne ne croit pour l'instant à une faillite du pays, une faillite technique de quelques jours en cas de désaccord entre les Républicains et les Démocrates pourrait mettre fortement les marchés sous pression dès le mois d'août.

Fort heureusement la santé financière des entreprises dans le monde (sauf celle des banques) est bien meilleure que celle des Etats. Les entreprises se sont drastiquement restructurées durant la crise, elles ont réduit leurs coûts et ont engendré des liquidités et des bénéfices souvent supérieurs aux attentes. Les résultats du 1er semestre seront attendus avec intérêt, et devraient encore être bons. Par contre les perspectives pour le 2ème semestre pourraient être plus mitigées, baisse de la croissance oblige.

Durant ce 1er semestre les actions ont évolué en montagnes russes, au gré des bonnes et moins bonnes nouvelles macro-économiques et géopolitiques. Mentionnons néanmoins la bonne tenue de la bourse allemande (DAX) qui progresse de plus de 7% depuis le début de l'année, ainsi que du CAC40 français, en hausse de près de 5%. Déception en revanche du côté du SMI qui perd 3% sur les 6 premiers mois de l'année. Cette mauvaise performance s'explique partiellement par la cherté du CHF qui devrait pénaliser le résultat des entreprises ces prochains trimestres. Les marchés émergents, toujours confrontés à des problèmes inflationnistes, ont également évolué pour la plupart en terrain négatif.

Après un début d'année positif, les matières premières ont également subi le contrecoup d'une baisse de la croissance plus importante que prévu dans les pays occidentaux. La récente baisse des taux a par contre favorisé les obligations d'entreprises et a permis d'atténuer quelque peu les dernières secousses sur les marchés des actions.

Notre stratégie de placement pour le 3ème trimestre 2011

Sécurité et qualité au menu des actions

Les dettes souveraines, en particulier celle des USA « oubliée » jusqu'à maintenant, ainsi que les importants déséquilibres structurels mondiaux devraient à nouveau engendrer une forte volatilité sur les marchés mondiaux au cours de ces prochains mois. Nous nous attendons donc à un 3ème trimestre similaire aux deux premiers sur les marchés financiers. Nous continuons donc à favoriser comme fond de portefeuille des placements indiciels sur le Dax, et le SMI sur l'Europe. Les marchés émergents devraient également bénéficier d'une atténuation de l'inflation au cours du 3ème trimestre. Des produits structurés sur indices avec de bonnes protections nous semblent toujours être une alternative crédible en attendant d'y voir plus clair sur les marchés. Pour les profils qui le permettent, nous profiterons des forts replis pour jouer les rebonds via des produits avec effet de levier, par exemple sur le CAC40 et le S&P500, et ce sur de courtes périodes.

Placement alternatif en soutien

L'or continuera certainement de jouer son rôle de valeur refuge ces prochains mois après une petite consolidation sur les USD 1'500.—. Le métal jaune pourrait à nouveau s'apprécier en cas d'aggravation de la situation. Pour les portefeuilles qui le permettent, nous complétons donc les positions en prenant soin de couvrir le risque monnaie.

Toujours dans la partie alternative, nous avons pris quelques positions dans le fond Cassiopée. Ce fond vise une performance absolue dans le domaine des actions et de la volatilité sur action.

L'immobilier subit des fortunes diverses à travers le monde, alors qu'il continue à chuter dans les pays les plus fortement touchés par la crise en 2007 (USA et Espagne). Le secteur atteint des sommets dans certaines capitales comme Paris et Moscou. En Suisse également, la situation devient tendue dans certaines régions du pays et la BNS a émis un avis de prudence sur le secteur. Nous n'investissons donc toujours pas dans l'immobilier européen et n'augmentons pas nos positions au niveau suisse.

Prudence dans la guerre des monnaies

Après avoir touché des plus bas contre le CHF à 1.17, l'euro s'est fortement repris suite aux « bonnes » nouvelles sur le plan d'aide à la Grèce. Néanmoins des mouvements de forte amplitude, tant à la hausse qu'à la baisse, devraient perdurer ces prochains trimestres. Nous restons donc prudents sur la monnaie unique. Comme depuis quelques semestres nous restons à l'écart du dollar. Les Etats-Unis devrait continuer de jouer la carte d'une devise faible pour favoriser leurs exportations, ce qui constitue en soit un plan de relance déguisé.

Grandes lignes de notre stratégie de placement pour le 3ème trimestre 2011 (base CHF)

Actions	<i>Si besoin, augmentation de la partie actions via des ETF sur SMI/Dax/émergent</i>
	<i>Création de nouveaux produits structurés sur indices à 12 mois</i>
	<i>Opérations sur titres directs pour profiter des exagérations</i>
Monnaies	<i>Prudence 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