

Commentaire 1^{er} trimestre 2011

Début 2011... répit de courte durée !

Chères lectrices, chers lecteurs,

« J'adore quand un plan se déroule sans accroc » : cette citation célèbre d'une série culte américaine des années 80 ne se prête malheureusement guère à la situation vécue durant le 1^{er} trimestre 2011.

En effet, dans notre dernière édition 2010, nous nous étions quittés sur une note prudemment optimiste concernant l'évolution de l'économie mondiale sur les 12 prochains mois, et sur un biais positif pour les actions au détriment des obligations. Nous avons dû rapidement déchanter devant un déferlement d'imprévus depuis la fin février.

De L'Afrique du Nord en ébullition...

Les soulèvements populaires en Tunisie, en Egypte et en Libye ont été l'élément déclencheur d'une hausse brutale du prix du pétrole, faisant craindre aux investisseurs un effritement de la croissance mondiale encore convalescente. Selon les économistes, une hausse de 10% du baril de brut pourrait engendrer une baisse de la croissance mondiale de 0.2%. A l'heure actuelle, l'impact économique dû à l'instabilité de ces élans démocratiques est encore marginal, la Libye ne produisant que 2% du pétrole mondial.

Par contre, il en irait tout autrement si la « contagion » venait jusqu'au grands producteurs de pétrole comme l'Arabie saoudite, ainsi que l'Iran et son détroit d'Ormuz. Ce passage voit défiler chaque jour 16 millions de barils, soit près de 20% de la production mondiale de brut. Une pression même temporaire sur le détroit aurait un impact considérable sur les prix de l'or noir.

... au Japon en « perdition » ...

Plus à l'est, les catastrophes naturelles et nucléaire au Japon ont semé chaos et désolation. A l'heure d'écrire ces lignes les rejets radioactifs suscitent toujours l'inquiétude à travers le monde et la situation n'est pas encore stabilisée.

Même s'il est quelque peu futile de parler d'économie devant une telle détresse humaine, nous nous permettrons néanmoins l'analyse suivante :

- L'impact de cette catastrophe sera d'autant plus important pour l'économie nippone que celle-ci est déjà fortement fragilisée par un endettement représentant plus de 200% de son PIB. Nous pensons néanmoins que si son cœur économique, la région de Tokyo (40 % du PIB japonais), n'est pas à son tour touché par le nuage radioactif, le Japon devrait pouvoir faire face aux défis futurs de la reconstruction, et certains secteurs d'activités pourraient s'en trouver dynamisés.
- L'impact direct sur l'économie mondiale sera faible, le Japon étant une économie relativement fermée et donc peu importatrice. La contribution du Japon à la croissance du globe n'est que de 2% du PIB. Par contre, le Japon produit 40% des composants électroniques au niveau mondial, et est donc un important pourvoyeur de pièces détachées (automobile, électronique, ...). Un certain ralentissement de la production, voire une pénurie de pièces, pourrait engendrer une hausse des prix dans certains secteurs.*

*sources Exanes

...en passant par l'Europe sous perfusion !

Même si la crise européenne est toujours bien présente et qu'il faut plutôt parler de colmatage plutôt que de solutions définitives, le thème ne fait pour l'instant plus recette chez les « bookmakers ». Pourtant, celui-ci pourrait revenir très vite sur le devant de la scène dans le courant du 2ème semestre.

En effet, la crise politique qui couvait au Portugal depuis de longues semaines vient de trouver son épilogue par une démission du premier ministre José Socrates. La sentence des agences de notation ne s'est pas fait attendre avec de sévères révisions du rating du Portugal. Celles-ci ne croient en effet plus que le pays puisse conserver un accès au marché à des conditions favorables cette année. Néanmoins le temps presse, puisque le pays devra se refinancer à hauteur de 4.2 milliards à la mi-avril et près de 4.9 milliards le 15 juin. Une aide des autres membres de l'Union semble donc probable ces prochaines semaines. Reste à savoir si les conditions imposées par Bruxelles seront acceptées par le nouveau gouvernement portugais, pour autant que celui-ci existe.

Sans surprise nous resterons dépendants de ces trois thèmes clés durant le prochain trimestre.

A cela s'ajouteront les résultats des sociétés et de leurs perspectives pour la 2ème partie de l'année ainsi qu'un éventuel resserrement des politiques monétaires des banques centrales sur fond d'une hausse de l'inflation.

Notre stratégie de placement pour le 2ème trimestre 2011

Nous privilégions toujours les actions pour le 2ème trimestre 2011

Malgré les tragiques événements mentionnés plus haut, nous maintenons notre approche positive (mais sélective) à court terme sur la catégorie actions au détriment de l'obligataire. Les arguments principaux sont les liquidités abondantes (attention à la noyade) des résultats d'entreprises dans le haut de la fourchette, et surtout des dividendes attrayants.

Néanmoins, vu le manque de visibilité, nous insistons sur la mention « court terme ». En effet, nous pensons que la croissance est encore (trop) dépendante des politiques de relance et d'une politique monétaire et budgétaire laxiste des gouvernements. Nous ne sommes pas convaincus que les dernières mesures budgétaires US qui arriveront à échéance en juin suffisent pour soutenir l'économie après cette date. L'endettement américain se passant de commentaires, nous pensons qu'il sera plus difficile de repartir pour un tour et d'augmenter le bilan déjà très fourni en dette US de la banque centrale américaine.

Nous profitons donc de la hausse de la volatilité pour augmenter la partie actions via des produits structurés sur indices à 6-12 mois avec des coupons d'environ 8% et une protection d'environ 35%.

L'Allemagne et ses exportatrices pourraient également nous réserver quelques agréables surprises.

Pour quelques temps encore, nous restons prudents sur les pays émergents qui subissent de plein fouet la hausse des matières premières ainsi que le transfert massif de liquidités de ces derniers mois. La tendance long terme n'est par contre pas remise en cause.

Les actions américaines : grandes gagnantes d'un USD victime de la tragédie japonaise ?

Les titres américains pourraient continuer leur envolée, profitant d'un USD déjà très affaibli par la santé de l'économie américaine, et de la politique monétaire ultra expansionniste de la FED.

Le dollar risque de subir un nouveau choc avec la vente des obligations américaines par le gouvernement japonais afin de financer la reconstruction de la région touchée par le séisme. Le Japon est en effet l'un des principaux propriétaires de la dette américaine après la banque centrale américaine et la Chine. Si ce scénario devait se réaliser, les exportatrices US pourraient tirer leur épingle du jeu. Nous restons donc relativement optimistes sur les actions de l'oncle Sam en prenant soin de nous couvrir contre le risque de change.

Le franc suisse : une forteresse contre les crises

Les investisseurs ont réitéré leur confiance au franc suisse dans les turbulences du mois de mars. Nous pensons qu'après un bref rebond, le dollar devrait rester sous pression contre le franc suisse.

La situation est plus confuse entre la parité EUR/USD, la monnaie européenne souffrant de problèmes tout aussi importants que sa concurrente. Au gré des événements économiques, politiques et géopolitiques, ces deux monnaies devraient évoluer dans un range de 1.35 à 1,45. Comme depuis quelques mois déjà, nous restons donc à l'écart du dollar et restons prudents sur l'EUR contre CHF.

Matières premières

Pour des raisons de diversification, de couverture contre l'inflation et d'offre relativement tendue, nous intégrons, pour les profils le permettant, une position diversifiée sur les matières premières.

Grandes lignes de notre stratégie de placement pour le 2ème trimestre 2011 (base CHF)

Actions	<i>Si besoin, complétons les positions dans les creux, via de l'indice sur le dax et des titres à haut dividende</i>
	<i>Création de produits structurés sur indices à 9 et 12 mois, coupons 8%, barrière de protection 35%</i>
	<i>Opérations de trading pour profiter des exagérations</i>
Monnaies	<i>Nous restons à l'écart du dollar</i>
	<i>Nous sommes neutres sur l'euro</i>
Obligations	<i>Légèrement sous-pondérées, et privilégions les durées courtes et moyennes</i>
Alternatif	<i>Immobilier suisse (pour le rendement)</i>
	<i>Matières premières : intégration d'une position diversifiée selon les profils</i>
	<i>Or : nous gardons les positions actuelles sans les augmenter</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