

Commentaire boursier – juillet 2014

Des marchés financiers immunisés, définitivement déconnectés de la réalité ?

Traversons-nous vraiment une période faste pour l'économie mondiale ? A en croire l'évolution des différents indices boursiers mondiaux, oui, à n'en pas douter nous devrions vivre une période exceptionnellement prospère. En effet ceux-ci, non contents d'avoir déjà fortement progressé ces 5 dernières années, ont repris leur marche en avant en battant record sur record, le tout avec une volatilité (indicateur exprimant la peur des investisseurs) au plus bas depuis de nombreux mois. Pouvons-nous donc déclarer que nous sommes entrés dans une nouvelle aire des « trente glorieuses » ? La réalité ne nous semble malheureusement pas aussi simple.

Il est en effet assez surprenant de constater que des faits marquants au 1er semestre, tels qu'une croissance américaine fortement revue à la baisse ou inexistante en Europe, ainsi qu'une augmentation des tensions géopolitiques en Ukraine et en Irak, ne fassent pas réagir négativement la bourse, alors que des prémices de bonnes nouvelles se transforment en euphorie généralisée. De même il est assez paradoxal d'analyser le discours de la banque centrale américaine, qui annonce tambour battant qu'un taux de croissance de 3% par année est à prévoir, alors que d'un autre côté on nous annonce que la politique accommodante de la FED reste justifiée devant la santé de l'économie. Les marchés financiers en redemandent (et nous aussi à ce prix !). Pensez donc, un taux de croissance de 3% avec des taux d'intérêt à 0%... on vous le disait, nous vivons une période merveilleuse?!?...

A l'image de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et de son dernier rapport, nous nous interrogeons en effet sur l'apparente déconnexion entre les marchés financiers proches de l'exubérance et une économie mondiale pour le moins poussive, asphyxiée par une dette colossale. Cette chasse aux records dans une économie déprimée s'explique avant tout par une politique des taux zéro dont l'objectif est d'inonder le système financier de liquidités, en espérant que celles-ci finissent par être réinvesties dans l'économie réelle. Pour l'heure nous avons plutôt la désagréable impression que nous assistons à la « bubble economy » (économie des bulles spéculatives) dont le « happy end » n'est de loin pas assuré.

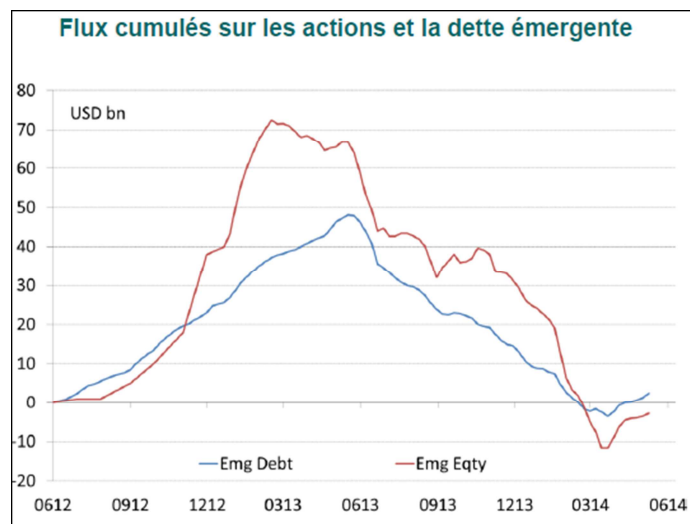
Les banques centrales au centre d'une économie en manque de repères

Alors que les gouvernements mondiaux, étranglés par leurs dettes, se montrent incapables de remettre à flot leurs finances, l'hégémonie des banques centrales dans la gouvernance de l'économie mondiale ne fait plus aucun doute. Celles des Etats-Unis, du Japon de l'Angleterre sont passées maîtres de l'art de créer de « l'effet richesse » et de l'euphorie sur les marchés financiers. L'atonie économique de l'Europe et les risques déflationnistes ont convaincu une fois encore la BCE d'agir sur

les marchés pour tenter de soutenir une reprise conjoncturelle qui tarde à venir. L'abaissement des taux directeurs de ce printemps a conduit à l'introduction d'un taux de dépôt négatif pour les banques désirant déposer leur argent auprès de la BCE. Toute une série de mesures ont également été annoncées pour favoriser l'octroi de crédits dans les entreprises et les ménages afin de relancer l'économie du vieux continent.

Emergents : le pire semble passé

Après un creux conjoncturel important, les pays émergents semblent retrouver quelques couleurs, le tout dans des valorisations redevenues plus attrayantes. A cet effet, les bénéfiques par action des pays émergents, en particuliers des pays asiatiques, semblent plutôt intéressants par rapport à la zone euro.



Résultats des entreprises

Pour lancer la saison, l'américain Alcoa a publié des résultats meilleurs que prévu. C'est une bonne nouvelle, d'autant plus que ces derniers mois beaucoup d'entreprises avaient abaissé leurs prévisions de bénéfices par action. De manière générale et pour le plus grand bonheur de leurs actionnaires, les entreprises ont fait énormément d'efforts depuis le début de la crise pour améliorer leur productivité. Ces sociétés, qui pour la plupart détiennent beaucoup de cash, ont donc la possibilité de procéder à des rachats d'actions, des fusions ou des acquisitions, ce qui pourrait être bénéfique pour les cours.

Stratégie de placement

Stratégie de placement 2ème semestre 2014

Les sommets sont proches

Comme annoncé en début d'année, les liquidités continuent de soutenir les marchés. Néanmoins, « l'air se faisant de plus en plus rare », nous redoublons de prudence sur les niveaux actuels (hors émergents). Certains secteurs et indices, comme par exemple les technologies, les biotech et le SP 500, semblent avoir été atteints par une euphorie douteuse et toutes les déceptions devraient donc être propices à des dégagements sur les titres ou les secteurs incriminés.

Dans la mesure où les politiques des banques centrales devraient soutenir un temps encore les différents marchés, nous n'opérons pas d'importants changements dans notre stratégie. Néanmoins nous protégeons toujours une partie de nos portefeuilles ayant des pourcentages d'actions importants, ce d'autant que le coût de ces opérations de couverture est actuellement attractif grâce à des niveaux de volatilité très bas.

Dans la partie principale (core) de nos portefeuilles, nous restons principalement investis en Europe pour des questions de valorisation, et en Suisse en raison de la qualité des titres et des dividendes. Durant le printemps nous avons pris des profits (+12%) dans la thématique des titres sous-évalués (deep value) que nous avons mise en place durant l'automne 2013. En remplacement, nous avons augmenté nos engagements dans la thématique des « fusions et acquisitions », secteur ayant le vent en poupe depuis le début de l'année.

Malgré des conditions moins favorables en terme de coupons, nous continuons notre politique de produits structurés avec 50% de protection afin de rechercher du rendement fixe avec un risque action modéré. De plus, devant les niveaux des marchés, nous avons pour la 2ème fois établi un structuré avec une barrière de 65% à la hausse (et non plus à la baisse) offrant un coupon de 6% sur 12 mois.

En bref...

Tendance à 6 mois : tendance baissière et plus volatile sur des niveaux boursiers élevés et qui devraient être plus sensibles aux mauvaises nouvelles, tant économiques que géopolitiques. Néanmoins, politique des banques centrales toujours en soutien.

Obligations et convertibles

Achat d'obligations convertibles en CHF et EURO

Monnaies

Tendance stable : nous nous focalisons sur les grandes monnaies, en particulier sur le CHF, l'EUR et dans une moindre mesure l'USD.

Actions

Suisse : neutre, qualité et dividende.
Europe : neutre, dividende et fusion et acquisition.
Emergent : neutre.
Couvertures indicielles via des futures et options

Produits structurés

CHF et EURO sur Petroleo et Vale 12 mois 5.65% protection à la baisse de 50%
CHF sur Carrefour/Unicredit/Yahoo 12 mois 6% protection à la hausse de 65%

Alternatif

OR : nous gardons en moyenne 5% d'or dans nos portefeuilles.
Immobilier : nous n'augmentons pas nos positions actuellement.
Fonds Cassiopea lié à la volatilité en CHF et EUR.

En espérant avoir répondu au mieux à vos interrogations du moment, nous restons à votre disposition pour de plus amples détails et vous souhaitons un bel été.

Conseils en Placements CEP SA

Pascal Hirt Frédéric Clerc Philippe Rohrer