



# Perspectives et stratégie de placement 2012

4<sup>ème</sup> trimestre 2012



# Perspectives et stratégie de placement

---

## **Macro-économie générale & marchés obligataires**

- Les perspectives économiques mondiales se sont significativement détériorées depuis l'été 2011, mais semblent maintenant montrer quelques signes de stabilisation.
- Les indicateurs économiques avancés, qui ont jusqu'à récemment indiqué une décélération de l'activité (particulièrement en Europe et dans une moindre mesure aux Etats-Unis et dans le reste du monde), montrent depuis quelques semaines des signes encourageants de raffermissement (Etats-Unis) et de stabilisation (Europe).
- Un environnement de "croissance molle" constitue toujours le scénario le plus probable.
- Les inquiétudes quant à une sévère rechute en récession semblent toutefois être exagérées, à l'exception peut-être de l'Europe qui souffrira des mesures d'austérité.
- Menée par les économies émergentes (*Chine, Inde, etc.*), la croissance mondiale devrait rester relativement robuste, mais ralentir dans une certaine mesure vers 3.0% à 3.5% de croissance du PIB en 2012. Pour 2013, nous attendons une très légère accélération vers 3.5% à 4.0% de croissance.
- Les dernières prévisions du Fonds Monétaire International tablent sur une croissance de 3.5% pour 2012 - *voir également le graphique d'illustration à la page suivante.*

# Perspectives et stratégie de placement

## **Macro-économie générale & marchés obligataires** (suite)

Croissance mondiale du PIB (prévisions du Fonds Monétaire International)

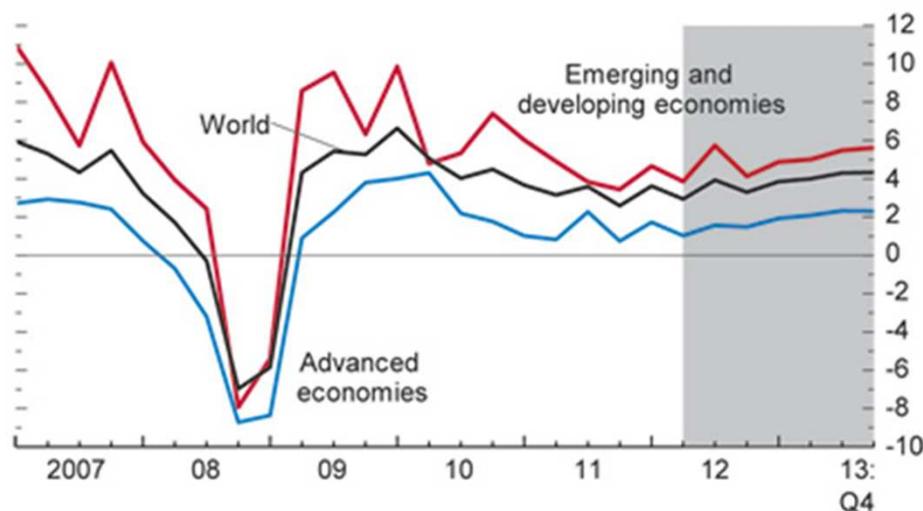
*Prévisions révisées au 16.07.2012 - "Growth resuming, dangers remain"*

2012E +3.5% (économies développées +1.4%, économies émergentes +5.6%)

2013E +3.9% (économies développées +1.9%, économies émergentes +5.9%)

**Figure 1. Global GDP Growth**

(Percent; quarter over quarter, annualized)



Source :  
Fonds Monétaire International  
World Economic Economic Outlook  
Updates 16.07.2012

Source: IMF staff estimates.

# Perspectives et stratégie de placement

---

## **Macro-économie générale & marchés obligataires** (suite)

- Avec la récente annonce du “QE3\*”, le “magasin de liquidités” de la Réserve Fédérale américaine n’est de loin pas encore fermé.
- Avec les programmes de LTRO\*\* et tout récemment d’OMT\*\* (achats illimités d’obligations souveraines européennes mais sujet toutefois à certaines conditions), la Banque Centrale Européenne a également ouvert les vannes monétaires.
- Ni la US Fed, ni la BCE ne devraient augmenter les taux directeurs à moyen terme.
- Les interventions des Etats ont sauvé le système bancaire de la crise. Avec l’explosion des dettes souveraines, les “sauveurs” sont dorénavant devenus les “problèmes”.
- La crise de la dette a fait baisser les rendements obligataires\*\*\* à des niveaux insoutenablement bas à long terme compte tenu du scénario économique le plus probable (scénario de “croissance molle”).
- Nous continuons de favoriser les obligations d’entreprises par rapport aux obligations souveraines et privilégions les maturités courtes et moyennes.

\* “QE3” pour Quantitative Easing III (mesures de politique monétaire de forme extrême, dites non conventionnelles).

\*\* “LTRO” pour Long Term Refinancing Operation et OMT pour Outright Monetary Transactions, toutes deux également des mesures d’assouplissement monétaires non conventionnelles.

\*\*\* Les obligations souveraines US Treasury, Bund et Confédération suisse.

# Perspectives et stratégie de placement

---

## Marchés des actions – régions & secteurs

- La situation difficile des marchés est alimentée par une crise de confiance. On assiste à une grande divergence entre les craintes d'ordre macro-économique d'une part et les bons fondamentaux des sociétés de qualité d'autre part.
- Aux niveaux actuels, une récession accompagnée d'une forte contraction des bénéfices est déjà escomptée par les marchés.
- Il est toutefois difficile d'évaluer combien de temps il faudra pour résoudre la crise actuelle et rétablir la confiance.
- Les risques liés à la croissance économique ont en effet augmenté suite aux plans d'austérité et à l'attitude d'attentisme de beaucoup d'acteurs économiques.
- De nombreuses entreprises se sont restructurées, disposent de bilans solides et ont un accès aisé et avantageux aux sources de financement (*à l'exception des banques*).
- Les USA et l'Europe (*la Suisse incluse*) sont à privilégier dans l'allocation des actifs.
- Une exposition raisonnable aux marchés émergents est également indiquée (*principalement en Chine et en Inde*).
- Nous n'avons pas d'exposition au Japon (*conditions déflationnistes, situation défavorable au niveau budgétaire, de l'endettement et démographique*).

# Perspectives et stratégie de placement

---

## Positionnement stratégique & résumé

- Les actions demeurent fondamentalement attractives. Les valorisations sont historiquement modestes (*par exemple ratios P/E bas, rendements des dividendes élevés, rendements du “cash flow libre” à un plus haut historique en termes relatifs par rapport aux rendements des obligations*).
- Les bourses devraient rester volatiles et marquer une pause jusqu'à ce que la confiance revienne, pour enfin s'apprécier à moyen terme. Le cash disponible sera redéployé en temps voulu pour essayer de capturer la prochaine phase de hausse des marchés.
- Les sociétés générant beaucoup de cash flow doivent être favorisées (*par exemple biens de consommation, énergie / pétrole, santé / pharmaceutique, technologie de l'information*).
- Exposition toujours limitée aux valeurs financières (“*value trap*”\*) ainsi qu'aux secteurs “régulés” par l'Etat.
- Afin de bénéficier des premiers signes de reprise de l'activité économique, une certaine exposition aux valeurs cycliques est recommandée.

\* “*value trap*” ou piège à valeur, c'est-à-dire valeur qui a fortement baissé en bourse et qui est perçue comme significativement sous-évaluée mais dont les fondamentaux s'avèrent être finalement problématiques.

# Perspectives et stratégie de placement

---

## **Positionnement stratégique & résumé** (suite)

- Les obligations anticipent un environnement déflationniste et semblent avoir épuisé le gros de leur potentiel dans un scénario de “croissance molle”.
- Il convient désormais de se concentrer sur des obligations d’entreprises et sur des échéances courtes et moyennes.
- Au niveau des devises, le dollar US devrait légèrement se raffermir à court terme, bénéficiant de son statut de monnaie de réserve (*objectif FX : EUR/USD 1.25-1.30, CHF/USD 1.00*). A long terme, le USD devrait continuer structurellement de s’affaiblir.
- Le cours plancher CHF/EUR fixé à 1.20 par la Banque Nationale Suisse semble être crédible et devrait tenir.

### Informations importantes

Ce document est disponible à titre d’information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou recommandation d’achat ou de vente de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit; il ne constitue pas non plus un conseil en placement. Il a été élaboré sans tenir compte des objectifs, de la situation financière, ni des besoins du lecteur. Les informations et les analyses contenues dans ce document proviennent de sources que EMC Gestion de Fortune S.A. estime dignes de foi ; toutefois, aucune garantie n’est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. EMC Gestion de Fortune SA ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. Les opinions exprimées peuvent avoir changé. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Il n’y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Investir implique une prise de risques.