

L'année économique et financière 2009

Perspectives 2010

L'année 2009

L'année 2009 peut être segmentée en deux parties. Les premiers mois de l'année se sont inscrits dans la continuité de l'année 2008. La crise financière a débordé sur l'ensemble de la planète économique au dernier trimestre 2008 à la suite de la mise en faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers et aucun secteur ou zone géographique ne sont demeurés épargnés. A partir du mois d'octobre 2008, les entreprises ont mis en place des mesures de restructuration drastiques pour s'adapter à un environnement de crise. Dans ce contexte d'incertitudes, les bourses mondiales ont plongé en janvier et février 2009 avant de se reprendre dans le courant du mois de mars. La perception de la crise par les marchés boursiers a complètement changé à partir de ce moment-là et les marchés boursiers ont commencé à remonter la pente avec des périodes intermédiaires de consolidation.

On peut résumer l'année 2009 sur les marchés financiers comme un retour vers une certaine normalité. Sur le plan bancaire, le système s'est remis progressivement en marche, les banques centrales servant de moins en moins de banquier de dernier recours. Les marchés de crédit et particulièrement les marchés obligataires se sont dégelés progressivement dans le courant de l'année. Les rendements se sont normalisés alors qu'au début de l'année les emprunteurs devaient offrir des rendements astronomiques pour espérer lever des fonds auprès des investisseurs.

La reprise des marchés boursiers a été aidée par les mesures de restructuration que les entreprises ont mises en place au début de la crise et qui ont permis à ces dernières de défendre leurs marges de profits dans un contexte de forts reculs des chiffres d'affaires. La prime de risque exigée par les investisseurs au plus profond de la crise pour détenir des actions est redescendue, favorisant une reprise des cours.

Les banques centrales ont mené tout au long de l'année 2009 des politiques monétaires extrêmement expansives afin de permettre, dans un premier temps, aux banques commerciales de reconstituer leur bilan et renforcer leur base de fonds propres et les inciter, dans un second temps, à relancer le marché du crédit. En effet, les banques peuvent se refinancer auprès des instituts d'émission quasiment à des taux d'intérêt nuls et prêter à leurs clients avec une marge confortable de profit. Cette approche a été souvent utilisée lors des crises financières de ces vingt

dernières années et plus particulièrement lorsque ces crises provenaient de l'immobilier comme au début des années 90.

Afin de dynamiser l'économie, les grands Etats ont mis en place des plans de relance, appliquant en cela les théories de l'économiste Keynes, pour stimuler l'investissement et la consommation en augmentant les dépenses publiques au risque de creuser les déficits budgétaires. Ces politiques agressives ont conduit les investisseurs à s'interroger sur la capacité de certains Etats à honorer la signature de leurs dettes à l'avenir, à l'instar de Dubaï ou de la Grèce en fin d'année.

Cette inquiétude des investisseurs qui s'est déplacée au cours de l'année de la stabilité du système bancaire en direction de la qualité de la signature des Etats sur leur dette s'est traduite par une forte hausse de l'or sur les marchés financiers. Le métal jaune a retrouvé son rôle de valeur refuge traditionnelle contre, à notre avis, non pas un retour de l'inflation classique comme dans les années 70 mais plutôt contre une dépréciation de la valeur des monnaies nationales face à l'explosion des masses monétaires et des déficits budgétaires des Etats.

Sur le plan des devises, les monnaies ont été très volatiles à l'instar du dollar contre les devises européennes. La Banque Nationale Suisse mène toujours une politique monétaire très agressive dans le but de relancer l'économie domestique et d'éviter que le franc suisse ne s'apprécie sur le marché des changes mettant potentiellement à mal la capacité concurrentielle de nos industries d'exportation.

Perspectives 2010

Nous aborderons l'année 2010 en termes de perspectives en énumérant les facteurs de chances et de risques qui pourraient influencer sur l'évolution des marchés.

Chances :

- Le processus de normalisation engagé au cours de l'année 2009 se poursuit.
- L'activité économique s'accélère, alimentée par une reconstitution des stocks dans les circuits de distribution.
- Les banques centrales retirent progressivement les mesures exceptionnelles de soutien accordées au système bancaire sans provoquer de chocs.
- Les banques jouent leur rôle de transmission des mécanismes du crédit dans l'économie en facilitant l'accès aux prêts.
- Les bourses poursuivent leur reprise entamée en 2009, aidées par l'afflux de liquidités disponibles auprès des investisseurs et par l'amélioration des bénéfices.

Risques :

- Un Etat fait défaut sur le remboursement de sa dette.
- L'activité économique mondiale replonge.
- Crise majeure sur le dollar déstabilisant le système financier mondial.

- L'activité de crédit ne repart pas, sclérosant l'économie et mettant à mal les entreprises.
- Les banques centrales remontent les taux d'intérêt trop tôt dans le cycle étouffant dans l'œuf la reprise économique.
- Une nouvelle bulle financière se développe sur un marché financier (or, matières premières, obligations d'Etat, actions) puis éclate, générant une nouvelle crise.
- Un événement géopolitique (Iran, Pakistan, Yémen, etc...).

Nous privilégions un scénario optimiste de reprise progressive de l'activité économique en 2010 dans un contexte de poursuite de la normalisation du système bancaire et financier mondial. Les marchés actions devraient bénéficier d'un retour de la confiance des investisseurs et d'un appétit plus grand pour le risque dans un contexte où les alternatives de placement ne sont pas légion. En effet, les taux d'intérêt sur les marchés monétaires sont proches de zéro, les rendements des obligations d'Etat ne sont guère plus attrayants dans un contexte où les dettes émises par les Etats ont, au plus fort de la crise, servi de valeur refuge avant que des doutes ne surviennent dans l'esprit des investisseurs sur la capacité de certains d'entre eux à honorer leurs engagements. Les obligations émises par les entreprises n'offrent plus le même attrait qu'au début de l'année 2009 et le risque sur les sociétés de moindre qualité nous paraît trop important. L'or a servi durant l'année 2009 de valeur refuge face à la dépréciation du dollar et nous paraît, au moins temporairement, avoir épuisé son potentiel d'appréciation.

Nous redoutons, comme beaucoup d'observateurs économiques, le moment où les banques centrales seront amenées à remonter les taux d'intérêt et cesseront de stimuler l'économie par une politique d'un loyer de l'argent bon marché. Il n'est pas sûr, compte tenu de l'anémie actuelle de l'activité et du taux de chômage qui devrait continuer de progresser durant l'année, que ce passage délicat doive déjà être négocié en 2010.

En conclusion, nous favorisons dans notre politique de placement les actions de sociétés de qualité qui sont capables de générer des liquidités excédentaires, permettant de retourner du cash aux investisseurs par le biais d'une politique de dividendes généreuse. Nous privilégions également, dans une certaine mesure, les sociétés cycliques qui tireront parti de la reprise économique.

La Lettre mensuelle de décembre 2009 / janvier 2010 - Genève, le 12 janvier 2010

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 SA 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.