

L'année économique et financière 2010

Perspectives 2011

L'année 2010

L'année 2010 a été caractérisée jusqu'au printemps par un retour à une certaine normalité sur les marchés financiers après la plus grave crise financière de l'après-guerre. Le point bas de cette crise peut, désormais avec le recul, être daté du début du second trimestre 2009. Le système bancaire, sauvé par les Etats durant l'automne 2008, a poursuivi sa convalescence en épurant progressivement ses bilans des mauvaises dettes accumulées durant les années faciles. Les marchés monétaires et obligataires se sont dégelés et les bourses ont poursuivi leur hausse au premier trimestre dans l'anticipation d'une amélioration du climat des affaires qui s'est concrétisée dans les chiffres déjà sur les derniers mois de l'année 2009.

Le coup de semonce a été donné sur les marchés financiers à la fin du premier trimestre 2010 lorsque les taux d'intérêt, auxquels les Etats européens fortement endettés doivent se refinancer, se sont envolés. Le premier pays pris dans la tourmente a été la Grèce, suivi par l'Irlande, alors que le Portugal ou l'Espagne étaient les prochains à être cités sur la liste. Malgré les plans de sauvetage mis en place par l'Union européenne, la crise de l'endettement public européen aura conditionné l'évolution des marchés sur l'ensemble de l'année 2010.

Les marchés des changes ont enregistré une volatilité exceptionnelle en 2010 suite à la prise de conscience par les investisseurs de la problématique de la gestion de la dette étatique de certains pays européens. Le dollar a profité dans un premier temps des problèmes rencontrés par les Etats européens avant de s'affaiblir en fin d'année. Le franc suisse aura été le grand gagnant de cette défiance envers les principales monnaies malgré les tentatives de la Banque Nationale Suisse de freiner son appréciation. La monnaie helvétique a progressé de 10% contre le dollar et de 16 % contre l'euro. Le dollar australien et le dollar canadien ont bénéficié du statut de producteur de matières premières et ont été soutenus durant la période. Malgré les pressions internationales, la Chine s'est refusée à réévaluer le Yuan de manière significative.

Les matières premières ont enregistré - et ce n'est pas inhabituel pour cette classe d'actifs - une forte volatilité avec des performances très contrastées selon les marchés. Le pétrole a évolué au gré des statistiques économiques et a été caractérisé par une forte corrélation avec les marchés boursiers. L'indice des matières premières est monté de 15% en dollars et de seulement 5% en francs suisses. L'or et les métaux précieux ont joué leurs rôles de valeurs refuges, particulièrement dans

les monnaies sensibles à une forme de démonétisation comme le dollar ou l'euro. L'or a progressé de 27% en dollars en 2010 et de 17% en francs suisses.

Les marchés obligataires ont évolué sur des niveaux de rendements historiquement très bas, sauf pour les dettes étatiques de certains pays à problèmes. Les mesures prises par la banque centrale américaine dites « d'assouplissement quantitatif » n'ont pas eu jusqu'à présent les effets escomptés. En effet, l'objectif de ces mesures d'assouplissement monétaires visait à maintenir sur les marchés les taux d'intérêt à moyen et long terme à des niveaux bas afin de relancer le crédit bancaire et de soulager la charge financière des ménages. Cette stratégie n'a pas porté ses fruits et globalement les taux obligataires se sont tendus vers la fin de l'année. Les anticipations par les marchés d'une accélération de la reprise économique, d'un risque inflationniste et d'une dépréciation du dollar sont à l'origine de ces tensions. Les taux obligataires de référence en dollars mesurés par les « Taux Swaps » à 10 ans ont clôturé à 3.4% contre 4% en début d'année. Dans la zone euro, ils se sont établis à 3% contre 3.4% et en francs suisses à 2.2% contre 2.5%.

Les marchés boursiers ont été volatils en 2010, clôturant en définitive l'année sur des résultats médiocres. Les performances ont été très contrastées selon les secteurs avec les valeurs cycliques et sensibles à l'activité économique tirant leur épingle du jeu alors que les valeurs liées au secteur bancaire ont tardé à se reprendre en bourse. L'indice mondial des actions exprimé en francs suisses a perdu 2% en 2010, l'indice SMI des grandes valeurs suisses a clôturé en baisse de 2% sur l'année, l'indice européen Euro Stoxx 50 a perdu 7.5% de sa valeur, le Standard & Poors des 500 plus grandes sociétés américaines a progressé de 11% en dollars, mais de seulement 1% en francs suisses ; quant à l'indice représentatif de l'évolution des places financières asiatiques hors Japon, il s'est inscrit en hausse de 12% en dollars.

Perspectives 2011

Nous aborderons les perspectives pour l'année 2011 en énumérant un certain nombre de facteurs de chances et de risques qui pourraient influencer l'évolution des marchés.

Chances :

- Les mesures d'austérité prises par l'Union européenne afin de contenir la dérive de l'endettement des pays européens contribuent à rassurer et à stabiliser les marchés financiers.
- La reprise économique globale se poursuit accompagnée d'une baisse du chômage.
- Les banques centrales retirent progressivement les mesures exceptionnelles de soutien accordées au système bancaire sans provoquer de chocs.
- Les banques jouent à nouveau leur rôle de transmission des mécanismes du crédit dans l'économie en facilitant l'accès aux prêts.

- La courbe des taux d'intérêt se normalise sans crainte d'un retour de l'inflation.
- Les bourses poursuivent leur ascension, aidées par l'afflux de liquidités disponibles auprès des investisseurs et par l'amélioration des bénéfices des entreprises.

Risques :

- Le jeu de domino se poursuit dans la zone euro, après la crise de la Grèce et de l'Irlande, la contagion s'étend au Portugal, à l'Espagne et à la Belgique.
- Des Etats font défaut sur le remboursement de leurs dettes et doivent amorcer un processus de restructuration assisté par le FMI.
- Les Etats-Unis, la France ou le Royaume-Uni perdent leur note financière AAA.
- La zone euro éclate provoquant une crise monétaire mondiale.
- Des pays émergents en situation de surchauffe économique comme le Brésil ou la Chine prennent des mesures pour ralentir leurs économies, la croissance économique mondiale ralentit fortement.
- Les mesures d'assouplissement quantitatif prises par la Fed ne portent pas leurs fruits et l'activité de crédit ne repart pas, sclérosant l'économie et mettant à mal les entreprises.
- Les investisseurs internationaux ne veulent plus souscrire à la dette américaine provoquant une crise majeure sur le dollar.
- Une nouvelle bulle financière se développe sur un marché financier (or, matières premières, actions) puis éclate, générant une nouvelle crise.
- Un événement géopolitique (Iran, Pakistan, Corée, etc.) pourrait déstabiliser les marchés.

Nous avons privilégié 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 et avons recommandé d'investir dans des actions de sociétés de qualité profitant de la dynamique économique globale et à même de générer des liquidités excédentaires. Nous avons également suggéré d'investir dans des sociétés cycliques susceptibles de tirer profit de la reprise économique en cours. Nous avons par contre sous-estimé le potentiel d'appréciation de l'or dans un contexte de défiance face à une forme de démonétisation de devises comme l'euro ou le dollar.

En ce début d'année 2011, nous estimons que les actions continuent de représenter un actif financier de choix pour les investisseurs avec une grande sélectivité dans la construction des portefeuilles. Nous serions enclins à privilégier en 2011 des sociétés de croissance défensives, leaders dans leurs domaines respectifs, au détriment de pures entreprises cycliques qui pourraient pâtir d'un

fléchissement de la croissance économique globale. Nous serions tentés de renforcer dans les portefeuilles le secteur des assurances qui, sur le plan opérationnel, enregistre un développement satisfaisant et offre souvent aux actionnaires des rendements sur les dividendes très attrayants. Nous demeurons encore prudents sur la partie obligataire dans l'attente de la poursuite de la normalisation des taux d'intérêt qui peut conduire à une hausse des rendements.

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 les économies par une politique d'un loyer de l'argent bon marché. Il n'est pas sûr, compte tenu du taux de chômage élevé dans les pays occidentaux et des problèmes de refinancement des Etats, que ce passage délicat doive déjà être négocié en 2011. Le risque associé à une réaction tardive sur le plan de la conduite des politiques monétaires serait un retour à terme de l'inflation.

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.

La Lettre mensuelle de décembre 2010 / janvier 2011 - Genève, janvier 2011

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.