

L'année économique et financière 2011

Perspectives 2012

L'année 2011

L'année 2011 restera marquée dans les mémoires comme l'année de tous les dangers et aura été un révélateur des nombreux défis que nos sociétés devront affronter à l'avenir. Nous citerons l'accident nucléaire de Fukushima et la décision précipitée de nombreux Etats de sortir de l'énergie nucléaire sans alternatives crédibles. Le printemps arabe aura fait naître beaucoup d'espoirs auprès de populations désireuses d'accéder à la liberté et à la démocratie mais l'histoire de notre Vieux Continent nous a appris combien l'apprentissage de la démocratie est un long chemin parsemé de chausse-trappes qui ont pour nom dictatures, révolutions et intégrismes religieux. L'année 2011 aura célébré un événement heureux : la naissance du sept milliardième être humain sur notre planète. Cette nouvelle nous rappelle que l'accès à l'eau, à la nourriture et à la consommation d'énergie sont des droits fondamentaux qui devront être intelligemment partagés par tous et sont aussi, potentiellement, sources de pénuries et de conflits.

Les marchés financiers n'ont pas été épargnés par les chocs. Ils ont sonné le tocsin auprès des dirigeants des pays occidentaux, leur rappelant que les États ne peuvent mener des politiques budgétaires déficitaires indéfiniment en recourant à la facilité d'un endettement bon marché. Dans ce contexte d'incertitudes, la volatilité a été au rendez-vous sur les marchés, mettant à mal les nerfs des investisseurs et des décideurs économiques et financiers.

Les marchés des changes ont enregistré des mouvements importants, parfois erratiques et leurs performances en fin d'année ne reflètent pas forcément la volatilité de certaines périodes. Les investisseurs se sont tour à tour positionnés sur des devises incarnant la notion de valeur refuge dont le franc suisse, la monnaie la plus forte au monde depuis le début du millénaire. Notre monnaie a été très demandée par des investisseurs à la recherche d'une alternative à l'euro et au dollar. Malgré l'intervention de la BNS, en septembre dernier, qui a fixé unilatéralement un cours-plancher à 1.20 franc suisse contre euro, l'économie helvétique a souffert d'un ajustement brutal et violent des parités de change et n'a pas bénéficié du temps nécessaire pour s'adapter. Le dollar, après avoir été jeté aux gémonies en début d'année, a également retrouvé un statut de valeur refuge et de monnaie de réserve internationale face à la perspective d'un éventuel éclatement de l'union monétaire européenne. On peut affirmer, au moins temporairement, que dans la guerre monétaire à laquelle les grands blocs économiques se livrent, le dollar a gagné une bataille importante. Le statut de monnaie de réserve internationale ne va

plus être contesté au dollar malgré l'endettement astronomique auquel les États-Unis sont confrontés. La monnaie helvétique a clôturé l'année à un niveau inchangé contre le dollar et a progressé de 2.5% contre l'euro, alors que la parité a été atteinte au cours de l'été. Le cours euro/dollar est demeuré stable jusqu'à l'été avant que la défiance à l'égard de l'euro engendre un mouvement de hausse sur le dollar. Sur l'année, le dollar se sera apprécié de 3% contre l'euro. Face aux pressions internationales, la Chine a réévalué le yuan de plus de 5%, ce qui n'a pas satisfait ses grands partenaires commerciaux.

Les matières premières ont enregistré une volatilité de cours moins importante que les années précédentes. Les prix ont globalement progressé jusqu'au mois d'avril avant que les premiers signes de ralentissement de l'économie chinoise et la crise de l'endettement de la zone euro ne provoquent une baisse continue dans l'anticipation d'un ralentissement de l'économie mondiale. Il faut noter que les cours du pétrole sont demeurés remarquablement fermes dans ce contexte, la géostratégie ayant certainement exercé une influence notable sur les prix dans le cadre des événements liés au printemps arabe et aux regains de tensions entre l'Iran et l'Occident. Un prix du baril autour des 100 dollars allié à un billet vert ferme contre le franc suisse aura un effet notable sur l'inflation importée en Europe et en Suisse, plaçant nos autorités monétaires face à un dilemme entre la lutte contre l'inflation et des mesures de relance pour soutenir notre économie. L'or et les métaux précieux ont continué de jouer leurs rôles de valeur refuge, particulièrement dans les monnaies sensibles à une forme de démonétisation comme le dollar, l'euro ou les monnaies de pays connaissant une forte hausse de l'inflation domestique. Nous rappellerons, au risque de formuler un truisme, que l'or est la valeur refuge ultime contre la dépréciation monétaire, c'est-à-dire la perte de valeur de la monnaie en circulation dans une économie. Nous considérons que la détention d'or dans un portefeuille dépend principalement de la référence monétaire de l'investisseur. Ces dernières années, une forte pondération d'or était justifiée dans des portefeuilles libellés en dollars, en livres sterling, en roupies indiennes et plus récemment en euros ; devises appartenant à des pays qui ont soit pratiqué des politiques d'assouplissement quantitatif agressif (en langage populaire, les banques centrales ont fait marcher la planche à billets) ou alors ont mené des politiques de taux d'intérêt négatif. Nous avons pendant longtemps défendu la thèse qu'une pondération importante d'or dans un portefeuille détenu par un investisseur suisse n'était pas justifiée, car sa monnaie de référence était structurellement la devise la plus forte au monde. La preuve a été apportée par la constatation qu'il aura fallu trente ans pour que le métal jaune retrouve ses sommets atteints en 1980. Cette affirmation a été remise en question l'été passé lorsque La Banque Nationale Suisse a commencé à inonder le système bancaire en liquidités, ouvrant en grand les robinets d'une création monétaire sans commune mesure avec les besoins de l'économie. L'or a bondi en quelques semaines de CHF 40'000 le kilo à plus de CHF 52'000. La décision, prise l'automne dernier par nos autorités monétaires, de défendre inconditionnellement la parité de 1.20 franc suisse contre un euro pose le risque d'une création monétaire illimitée et donc d'une perte de valeur de notre monnaie sous la forme d'une démonétisation de notre devise. Dans cette situation, la seule valeur refuge pour l'investisseur serait

l'or. Nous référons le lecteur à notre étude publiée récemment qui analyse ce risque potentiel en détail.

L'évolution des marchés obligataires a été très contrastée en 2011 selon les dettes, qu'elles soient gouvernementales ou émises par des sociétés. La défiance des investisseurs à l'égard de la zone euro a propulsé les rendements sur les dettes souveraines à des niveaux insoutenables. Au plus fort de la crise, les taux à 10 ans sur les dettes d'États ont atteint 7.7% pour l'Italie, 6.3% pour l'Espagne, 16.7% pour le Portugal et près de 50% pour la Grèce. Paradoxalement, la perte de la notation AAA des États-Unis n'a pas engendré une hausse des taux sur la dette gouvernementale mais une baisse, en partie provoquée par le repli des investisseurs sur la zone dollar dans la foulée de la crise européenne. Les mesures d'assouplissement monétaire initiées par la BNS ont fait plonger toute la courbe des taux d'intérêt à des niveaux historiquement rarement atteints. Nous citerons le rendement sur les obligations à 10 ans qui ont touché 0.7 % en fin d'année.

Les marchés boursiers ont été volatils en 2011, clôturant en définitive l'année sur des performances négatives. Les marchés actions ont légèrement progressé jusqu'au printemps avant de s'effondrer l'été passé. La bourse ayant enregistré la meilleure performance aura été le marché américain avec une performance à l'équilibre, alors que le marché chinois, à l'image de nombreux pays émergents, s'est replié de 22%. Wall Street est certainement le marché le plus avancé dans le cycle de la reprise économique tant sur le plan de la profitabilité des entreprises qu'au niveau des conditions monétaires. La bonne résilience de ce marché durant l'automne 2011 pourrait préfigurer du rôle retrouvé de Wall Street en tant que locomotive financière mondiale. Les performances ont été très contrastées selon les secteurs : les valeurs dites défensives et distribuant un dividende élevé ont tiré leur épingle du jeu alors que les valeurs cycliques et plus particulièrement les titres bancaires se sont effondrés. L'indice SMI des grandes valeurs suisses a clôturé en baisse de 8% sur l'année ; les grands titres défensifs tels Nestlé, Novartis ou Roche ont contribué à limiter la chute. L'indice élargi SLI (Swiss Leading Index), davantage représentatif de la diversité de la cote suisse, a baissé de 15%. L'indice européen EuroStoxx 50 a perdu 17% de sa valeur, tandis que le Standard & Poor's des 500 plus grandes sociétés américaines a terminé l'année inchangé. Les grands marchés émergents n'ont pas échappé au marasme boursier en 2011, l'indice brésilien s'est inscrit en baisse de 18%, l'Inde de 24% et la Chine de 22%. La place financière nipponne a, quant à elle, chuté de 19%.

Perspectives 2012

Nous aborderons les perspectives pour l'année 2012, à l'instar de ces dernières années, en citant un certain nombre de facteurs de chances et de risques qui pourraient influencer l'évolution des marchés.

Le bilan de nos perspectives évoquées pour l'année 2011 se traduit sur le plan purement statistique par le résultat sans appel suivant : 5.5 risques sur 9 cités se sont matérialisés en 2011 contre 0.5 chances sur six.

Chances :

- Les mesures de politique monétaire prises par la BCE permettant aux banques de se refinancer auprès de l'institut d'émission portent leurs fruits. Les banques européennes peuvent continuer de jouer leur rôle de courroie de transmission du crédit à l'ensemble de l'économie et par la même occasion se refont une santé financière en achetant de la dette souveraine, contribuant à stabiliser le marché de la dette étatique.
- Les banques centrales des marchés émergents abaissent leurs taux d'intérêt directeurs face à un risque de surchauffe économique et d'inflation atténués.
- Les conditions monétaires sont réunies pour relancer la croissance économique mondiale.
- Les États-Unis, au vu des statistiques économiques récentes, jouent leur rôle de locomotive mondiale.
- 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 :

- Les mesures d'austérité prises par les États européens tuent dans l'œuf toute tentative de croissance économique et l'Europe rentre dans une spirale déflationniste, l'explosion du taux de chômage en est la résultante.
- Les moyens financiers à disposition du Fonds européen de stabilisation financière et du FMI sont insuffisants face à la contagion de la crise européenne.
- Le protectionnisme économique prend de l'ampleur et met à mal le commerce international.
- Un pays européen sort de la zone euro provoquant un éclatement de la zone euro et une crise monétaire mondiale.
- Les mécanismes de transmission du crédit ne se détendent pas en Europe et le continent en souffre.
- Un événement géopolitique (Iran, Pakistan, Corée, printemps arabe, etc.) pourrait déstabiliser les marchés.
- Des mouvements sociaux se développent contre les mesures d'austérité prises par les gouvernements européens et favorisent la montée en puissance de mouvements nationalistes et populistes. En conséquence, les processus de réformes institutionnelles afin d'améliorer la gouvernance européenne sont rejetés.
- Abaissement en série des notes de crédit des pays constituant le cœur de la zone euro comme la France ou l'Allemagne.

Nous avons privilégié en 2011 un scénario de ralentissement de la croissance économique mondiale et avons recommandé de privilégier des sociétés de croissance défensives, leaders dans leurs domaines respectifs, au détriment de pures entreprises cycliques. Nous avons également conseillé 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 constatons que les valeurs représentatives de ces secteurs sont celles qui ont enregistré la meilleure performance relative l'année passée.

En ce début d'année 2012, 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 privilégions toujours des sociétés leaders dans leur domaine respectif avec une présence mondiale et qui bénéficient de la tendance séculaire liée à la globalisation des échanges et à l'élévation du niveau de vie dans les nouveaux marchés. Nous portons une attention particulière aux sociétés payant des dividendes généreux, dont les titres en bourse résistent mieux dans des périodes volatiles que le reste de la cote. Nous sommes tentés d'investir des liquidités dans des valeurs cycliques dans le cadre d'une anticipation par le marché d'une reprise économique alimentée par des politiques monétaires très expansives.

Dans le domaine obligataire, nous continuons de privilégier plus que jamais la qualité des émetteurs et surveillons de près l'évolution des notations des titres que nous détenons en portefeuille. Nous mettons l'accent sur des obligations émises par des sociétés privées.

Nous ne considérerons l'or que comme une protection contre la démonétisation des monnaies et la pondération dans les portefeuilles dépendra de la monnaie de référence des investisseurs. Pour des investisseurs réfléchissant en franc suisse, nous n'investirons dans le métal jaune de manière conséquente uniquement dans la situation où la BNS devra défendre la parité de 1.20 contre euro, signe que la création monétaire qui en résulterait aurait pour conséquence une inflation galopante en Suisse, l'or devenant la valeur refuge ultime.

En conclusion, notre politique de placement axée sur des actions de sociétés de qualité, qui sont capables de générer des liquidités excédentaires et de retourner du cash aux investisseurs par le biais d'une politique généreuse de dividendes nous a permis de passer l'année 2011 sereinement. Nous continuons de privilégier cette approche de l'investissement à long terme basée sur une sélection rigoureuse de titres de sociétés répondant à nos critères stricts de sélection.

La Lettre mensuelle de janvier 2012 - Genève, janvier 2012

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.