

PRIVATE BANKING

OUVERTURE ▼

TENDANCES

INSTRUMENTS DE PLACEMENTS

STRATÉGIES

GESTION ALTERNATIVE

TUNING

GÉRANTS INDÉPENDANTS

EN DROIT

RENCONTRE

10
11

Bourses: dangereux, le jeu des prévisions



FRANÇOIS SAVARY

Directeur
des Investissements,
Reyl & Cie SA

Le premier semestre 2008 n'est pas encore achevé et déjà l'humilité s'impose à tous ceux qui s'adonnent à la tâche, toujours difficile, de faire des prévisions économiques et financières. Face aux événements récents chacun a trouvé des raisons de se tromper. Ceux qui ont justement prédit la violente correction des bourses, dans le sillage des vues de fin de monde qui abondaient jusqu'à la mi-mars, ont certainement râté le rebond consécutif des indices, peu compatible avec les prévisions catastrophistes. A contrario, ceux qui avaient recommandé un positionnement en obligations, valeurs refuges face à la débâcle des marchés financiers, n'auront guère savouré leur succès. La tension marquée sur les rendements gouvernementaux a largement érodé leurs gains depuis quelques semaines. Sur le front des matières premières, la mobilité aura été une clé pour tirer profit des mouvements marqués sur les cours; à l'image de l'or ou des produits agricoles, des actions de «trading» auront permis aux plus alertes de tirer profit de la volatilité des prix. Le pétrole est l'exception, puisque son ascension ne s'est pas démentie depuis les premiers jours de février 2008.

Reste les fonds alternatifs, me direz-vous, ces véhicules aux vertus décorréélées qui auraient dû tirer profit des conditions de marché agitées. Les choses ne sont pas si simples. L'ambiance de fin de monde et la quasi disparition de la liquidité du début d'année ont pesé sur les cours de nombreux hedge funds au premier trimestre; les fonds diversifiés, dont la volatilité réduite attire les investisseurs ne souhaitant pas s'exposer aux stratégies les plus agressives dans le segment alternatif, ont souvent affiché un comportement décevant.

En fin de compte, il n'y a guère que le cash et des investissements sélectifs en matières premières qui ont permis à l'investisseur de profiter de cinq mois particulièrement difficiles. Eviter la baisse des actions suisses – plus de 10% – et ne pas succomber aux sirènes des obligations, dont les coûts d'achat éventuel auraient largement rogné le gain réalisé sur la période, ont finalement été les meilleures décisions d'investissement.

SOUS LE SIGNE DE L'INCERTITUDE MACROÉCONOMIQUE


A l'aube du second semestre, les interrogations des opérateurs sont nombreuses et

diverses. Faut-il y voir la recette pour une poursuite des tendances financières des derniers mois? La question de la crise financière internationale reste en filigrane du contexte global. Certes, les actions conventionnelles (baisse des taux) et celles plus créatives (ouverture du bilan de l'autorité monétaire aux banques d'investissement) de la Réserve fédérale ont marqué un tournant dans la crise bancaire. Elles ont permis de juguler une spirale destructrice. Le coût final de la crise des subprimes américains demeure pourtant une inconnue. Seul le temps permettra de le chiffrer, puisqu'il reste tributaire d'un éventuel rationnement du crédit outre Atlantique. En effet, quel sera l'impact du processus de réduction des bilans que le secteur bancaire américain a engagé (sous la contrainte), à l'image de Citigroup par exemple? Quels seront les effets sur l'accès aux crédits des consommateurs et des entreprises américains?

Ce qui conduit aux interrogations sur la conjoncture américaine. Les discussions sur la récession au pays de l'oncle Sam alimentent les débats. Le plan de relance fiscale (150 milliards de crédits d'impôts pour les ménages et les entreprises) perturbera la lecture du cycle économique au cours des deuxième et troisième trimestres 2008, maintenant les doutes sur la réalité d'une récession outre Atlantique. Pour les uns, conjuguée à la politique monétaire des derniers mois, la relance fiscale nourrira un rebond économique marqué (scénario de reprise en V). Pour les autres, les crédits d'impôts s'avèreront inopérants face à la détérioration du marché de l'emploi aux Etats-Unis; un nouvel accès de faiblesse de la croissance (évolution en W) serait inévitable dès la fin de 2008. Entre les deux un scénario médian, fondé sur le principe d'une reprise lente et graduelle, croit aux vertus de la politique conjoncturelle expansive sans en exagérer l'impact. Ce dernier scénario, qui avait regagné en crédibilité au cours du second trimestre 2008, est désormais sous le coup des développements pétroliers.

DE L'IMPORTANCE DU PÉTROLE POUR LES PERSPECTIVES CONJONCTURELLES

Le prix de l'or noir constitue une incertitude majeure. D'abord parce que nul ne sait où s'arrêtera le cours du brut. Ensuite parce que cette tension extrême sur le cours du baril nourrit les débats sur ses conséquences économiques les plus probables. Risque inflationniste majeur? Source de pression supplémentaire sur la faible croissance mondiale, menacée pas la récession? Ou enfin, ce qui serait le pire pour la majorité des placements financiers, une stagflation (croissance faible avec accéléra-




tion des pressions inflationnistes), comparable à celle des années soixante-dix. Une perspective bien peu réjouissante!

Le tableau n'est pas exhaustif mais permet de voir l'ampleur des incertitudes. Corollaire: la volatilité demeurera un facteur important sur les marchés financiers. Dès lors, organiser ses investissements n'est pas aisé et la gestion des risques doit être privilégiée. En outre, une réflexion faisant une large part à l'analyse des tendances macroéconomiques paraît indispensable. A cet égard, nous pensons que les craintes inflationnistes sont surfaites. La flambée des cours de l'or noir est un facteur récessif. Le maintien de celui-ci au-delà de 130 dollars finirait par annihiler la croissance mondiale. La compression induite de la demande de pétrole favoriserait un repli des cours du baril.

En d'autres termes, le «choc pétrolier» en cours nous incite à envisager un risque de voir la conjoncture fléchir plus qu'escompté, alors que nous avons fait le choix d'une reprise américaine à horizon douze mois.

Dès lors une stratégie de placement faisant une large place à la diversification devrait se révéler efficace pour affronter les prochains



mois. Eviter des paris marqués dans un contexte incertain semble raisonnable. Conjuguer des thèmes de moyen terme, comme par exemple celui des matières agricoles, à des considérations à plus brève échéance, particulièrement sur l'évolution de la croissance, devrait conduire à ne pas ignorer les actifs à revenus fixes dans une stratégie diversifiée. En outre, des choix sectoriels plutôt défensifs sur les actions semblent appropriés. Ceux qui ont bien vu le mouvement haussier sur les actions minières pourraient réaliser une partie de leur profit; en effet, les prochains mois pourraient voir la confirmation que la théorie du découplage de la croissance mondiale par rapport au cycle américain est loin d'être complètement fondée. Dès lors, regarder du côté des actions américaines, qui ont déjà largement souffert des doutes sur la croissance outre Atlantique, semble attrayant. C'est d'autant plus vrai que les niveaux actuels du dollar sont intéressants pour l'investisseur européen ou suisse. ■



AU CŒUR DE GENÈVE, HAUT LIEU DE LA BANQUE PRIVÉE, SE TIENT CES 16 ET 17 JUIEN EN PARTENARIAT AVEC L'AGEFI LA PREMIÈRE ÉDITION D'INVEST'08. CE SALON ENTEND OFFRIR CE QUI SE FAIT DE MIEUX EN MATIÈRE DE PRODUITS ET DE SERVICES FINANCIERS DÉDIÉS AUX GÉRANTS INDÉPENDANTS. IL DONNERA LA PAROLE À 25 SPÉCIALISTES RENOMMÉS. GESTION ALTERNATIVE ET STRUCTURÉE, FISCALITÉ, SÉLECTION DE GÉRANTS, TECHNIQUES D'ALLOCATION, OUTILS D'ACQUISITION CLIENTS ET PERSPECTIVES DE LA PROFESSION SERONT PRÉSENTÉS SOUS FORME DE CONFÉRENCES, TABLES RONDES ET STANDS. PLATEFORME D'INTÉGRATION ET DÉVELOPPEMENT DES AFFAIRES, INVEST'08 SE VEUT CRÉATEUR DE VALEUR POUR TOUS LES PARTICIPANTS.