

La stratégie d'investissement BCV pour le premier semestre 2010

Le climat devrait rester constructif ces trois à six prochains mois, du moins tant que les banques centrales maintiendront des taux bas et que la reprise se poursuivra au même rythme.

Même s'il est hasardeux de miser sur une hausse marquée et ininterrompue de la majorité des places boursières, l'embellie des marchés va continuer, avec une inflation inférieure à 1% en Suisse et une évolution irrégulière pour les taux longs.

Dans le domaine des actions, une prise de risque raisonnable paraît justifiée avec un potentiel haussier compris dans une fourchette de 10 à 15% et non plus de l'ordre de 40%, comme on l'a connu lors de la reprise de l'an dernier. Plus concrètement, la hausse sera plus forte à l'horizon du printemps, alors qu'elle devrait s'atténuer voire s'inverser à l'approche de l'été et lors du second semestre en raison de la normalisation des politiques monétaires et des anticipations de hausse de taux.

Le potentiel haussier vient essentiellement d'un environnement favorable pour les bénéficiaires: «Il ne faut pas se montrer trop gourmand, la période reste difficile», tempère Fernando Martins Da Silva qui voit une certaine analogie avec les résultats de l'année 2004. Conseil du banquier: rester raisonnablement surpondérés en actions mais avec la perspective d'une réduction à terme.

Pour ce qui concerne les obligations, les investisseurs qui se sont réfugiés dans les obligations de la Confédération pourront toujours revenir à une plus grande prise de risque. Les obligations «corporate» offrent en effet des rendements satisfaisants, même si les taux sont modestes dans l'absolu.

Ces prochains mois, la banque prévoit une évolution irrégulière des rendements et une tendance plutôt haussière à fin 2010/2011, qui va de pair avec la reprise des demandes de crédit du secteur privé et la normalisation graduelle des politiques monétaires. Pour les portefeuilles en francs suisses, la banque recommande des stratégies de «yield pick-up» en euro et en dollar avec couverture du risque de change.

En matière de devises, le cours de l'euro à Fr 1,47 ne paraît pas surévalué. Un fort rebond du dollar semble peu probable mais on se dirige plutôt vers un mouvement latéral ou modérément haussier par rapport aux devises européennes. Quant au Japon, le yen devrait encore continuer sa baisse par rapport au dollar.

Dans le domaine des matières premières, 2009 a été marquée par une forte progression, surtout dans le domaine des métaux. A terme, leur attrait est toujours d'actualité face à la croissance élevée des grands pays émergents comme la Chine et l'Inde, une croissance

qui frise cependant la surchauffe. En ce qui concerne le marché chinois, la consommation de pétrole et de métaux va continuer d'augmenter au même rythme que l'activité économique. A plus courte échéance, le marché des matières premières devrait profiter du bas niveau des taux d'intérêt, estime Fernando Martins Da Silva qui voit là une possibilité de diversification toujours intéressante.

Investissements

Vous voulez en savoir plus ?

Retrouvez un condensé d'informations fraîches et utiles, véritables outils de réflexion propres à aiguiller vos décisions présentes et futures, sur

www.bcv.ch/finance

Contact

Pour vous abonner à l'édition électronique de BCV Finance ou pour tout autre sujet, contactez-nous sur :

bcvfinance@bcv.ch

Impressum
Publication éditée par la BCV

Adresse de la rédaction
Banque Cantonale Vaudoise
Département marketing DPB
Case postale 300
1001 Lausanne
Tél. 0844 228 228
E-mail : bcvfinance@bcv.ch

Exclusion de responsabilité. Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées à tout moment et sans que nous soyons obligés de vous les communiquer. **Absence d'offre et de recommandation.** Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment en consultant notre brochure relative aux risques dans le commerce de titres, avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future. Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers. Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquérir ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché («market maker»). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec les émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise («corporate finance»), de marché des capitaux («capital market») ou tout autre service en matière de financement. **Restrictions de diffusion.** Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (notamment Royaume-Uni, USA et «US persons»). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans les limites de la loi applicable. **Marques et droits d'auteur.** Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.

Entretien avec Fernando Martins Da Silva :

« Avec l'endettement critique de certains pays européens, l'euro risque de perdre de sa crédibilité »

La crise touche sévèrement certains Etats comme la Grèce qui a vu sa dette portée à 113% de son PIB en 2009, avec le risque de voir déstabiliser toute l'économie européenne. Quelles sont les conséquences à tirer pour les investisseurs ?

Dans vos perspectives 2010, vous mettez en garde contre les risques que font encourir des Etats européens très endettés comme la Grèce, un pays qui va devoir emprunter cette année 54 milliards d'euros (80 milliards de francs) pour se refinancer...

Avec leur niveau d'endettement qui atteint des records historiques, certains pays européens « périphériques » vont devoir mettre sur pied des mesures d'austérité. C'est notamment le cas de la Grèce qui arrive largement en tête avec la grave dégradation de ses finances publiques. Suivent le Portugal, un peu l'Italie et l'Espagne, mais aussi l'Irlande qui part d'une situation d'endettement plus faible.

Certains les baptisent de « pays du Club Med », d'autres en anglais les définissent comme les Etats PIGS (Portugal, Italy, Greece and Spain)...

Il ne faut pas tout mettre dans le même panier. La situation grecque est sérieuse. Pour d'autres pays comme l'Espagne, la situation est un peu différente. Madrid présente un déficit public inférieur à la France. Elle connaît surtout des problèmes avec la crise qui frappe son marché immobilier, mais elle possède en revanche une économie très compétitive. On ne peut raisonnablement pas l'associer à de plus petits Etats aux économies plus fragiles, comme la Grèce ou le Portugal.

Avec le recul, cette situation n'était-elle pas largement prévisible ?

L'économie de ces Etats montrait déjà de signes de vulnérabilité depuis longtemps. Malgré la reprise économique, elle souffrait déjà d'un déficit budgétaire trop élevé, alors qu'un pays comme l'Allemagne était en équilibre. Avec la crise économique que le monde a connue ces derniers temps, leurs recettes publiques se sont effondrées. Leurs dépenses ont augmenté avec des subsides publics en hausse et finalement leurs finances ont complètement dérapé. Ces pays traversent une crise économique profonde, c'est le premier élément.

Le deuxième élément qui était prévisible, c'est que leurs entreprises ont perdu des parts de marché. C'est tout le contraire qui s'est produit en Allemagne, où l'économie a gagné des parts de marché au sein de l'Europe. Globalement, on a affaire à des pays qui ont connu des politiques de relance très favorables avec des taux d'intérêts en euro maintenus bas dès les années 90, notamment pour les ajuster aux besoins de l'Allemagne qui subissait le contre-coup de la réunification. Ces Etats ont bénéficié d'une politique de taux bas, sortes de subsides de la CE. C'était des « pays bon marché » par rapport aux produits qu'ils fabriquaient. C'était une époque presque trop facile : ces

On risque de se voir confrontés à un *sovereign risk*, un risque d'Etat. Mais je n'imagine pas de faillites en vue. Un Etat en principe ne fait pas faillite.