



# ANALYSE HEBDOMADAIRE

## Marchés : Retour des incertitudes sur les marchés actions

12 octobre 2012

### Focus : Prises de profits alors que la croissance et les bénéfices progressent !

#### Points clés:

- La dynamique haussière des marchés actions s'essouffle partout après l'annonce du QE3
- La confiance est à nouveau au plus haut et suggère une fragilité de la tendance haussière
- Les incertitudes restent présentes à quelques semaines des élections américaines
- La tentation de prises de profit est naturelle mais ne durera pas, les fondamentaux se renforcent

**La consolidation en cours des marchés offrira de nouvelles opportunités de positionnement pour une année 2013 favorable aux actions.**

#### La dernière phase de hausse des cours des actions américaines tirée par un espoir de QE3 et de relance conjoncturelle

Les marchés actions et le marché américain en particulier ont enregistré de fortes progressions entre la fin mai et le début du mois d'octobre. Les banques centrales ont joué un rôle déterminant dans l'amélioration du climat des investissements pendant l'été, ce qui a permis un développement positif sur les marchés financiers. Elles ont été aidées en Europe notamment par une nouvelle dynamique clairement plus engagée des relais politiques à différents niveaux de l'Union européenne. Les risques pesant sur la mise en œuvre du Mécanisme européen de stabilité ont finalement pu être écartés alors qu'aux Etats-Unis, le président de la banque centrale annonçait sans grande surprise un nouveau plan de relance quantitative.

**L'absence de visibilité et les incertitudes étaient pourtant très présentes pendant toute cette phase de progression des cours.** À commencer par les élections américaines, mais aussi avec la question de la « falaise fiscale », épée de Damoclès menaçant la croissance en 2013, et les incertitudes sur la demande d'entraide de l'Espagne...

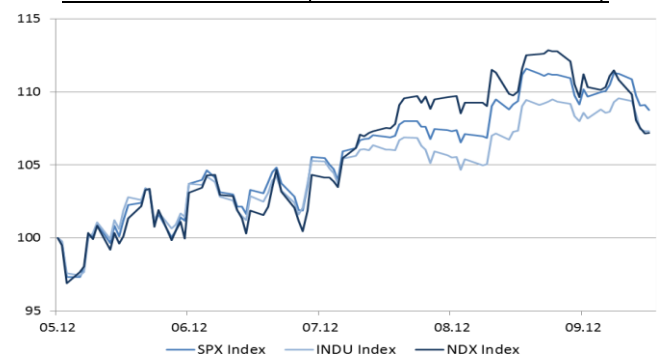
On peut donc considérer que les investisseurs ont estimé qu'il était très probable, malgré les nombreuses incertitudes présentes, que les politiques et les banques centrales arrivent à s'entendre pour trouver les moyens de lutter contre les risques systémiques en Europe. Ils ont ainsi décidé d'anticiper l'annonce de ces futures bonnes nouvelles, tant sur le plan politique, systémique qu'en matière économique.

**Les trois indices principaux des actions américaines ont ainsi progressé d'environ +12% en quelques semaines dans une tendance relativement régulière, jusqu'à l'annonce de la Fed de son nouveau plan d'intervention, qui apparaît désormais comme un QE3 illimité.**

Cette nouvelle était plutôt de nature à satisfaire les marchés financiers, puisque la Réserve fédérale, sans indiquer qu'elle avait des craintes sur la pérennité de la croissance, annonçait qu'elle serait présente aussi longtemps qu'il le faudrait pour renforcer durablement la croissance et soutenir indirectement la consommation par une action déterminée visant à faire baisser significativement le taux de chômage.

**Et pourtant, depuis cette date, les marchés financiers ont plutôt salué l'engagement de la banque centrale en entamant une phase de prise de profits qui a déjà réduit de 3-4% environ la progression globale des indices.**

**Marchés actions US (31.05.2012 - 11.10.2012)**

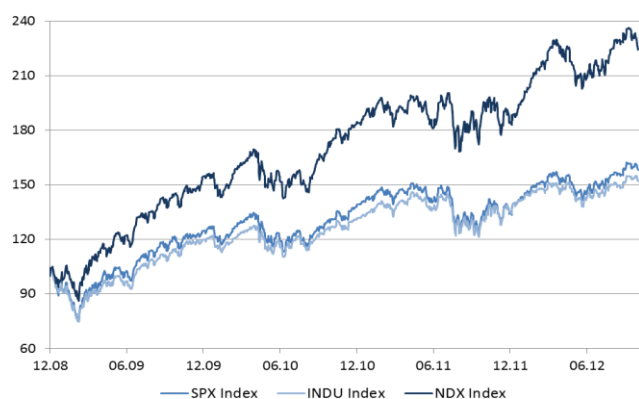


Sources : Bloomberg, BBGI

Rien de très surprenant finalement si l'on considère que les marchés financiers avaient largement anticipé pendant l'été une telle décision.

Ce dernier mouvement de hausse s'inscrivait de fait dans un « bull market » des actions américaines qui date de mars 2009 et qui a donc connu trois périodes de progression des cours d'environ douze mois suivies de périodes de baisse de quelques semaines ou quelques mois seulement. La dernière période de hausse préfigure-t-elle donc une phase de prise de profit de quelques semaines ?

### Marchés actions US (31.12.2008 - 11.10.2012)



Sources : Bloomberg, BBGI

### **La surperformance des actions américaines pourrait diminuer dans les prochains mois**

En comparaison internationale, le marché américain a largement profité à ce jour de l'action décisive de la banque centrale américaine.

Sa performance boursière reflète en effet la confiance supérieure des investisseurs dans la capacité d'action et de résolution des problèmes économiques des autorités centrales américaines, par rapport à celles des autres économies - qu'il s'agisse de l'Union européenne, du Japon ou de la Chine.

Malgré les difficultés encore très importantes que rencontre le Royaume-Uni, on observe tout de même que les investisseurs ont aussi conservé une confiance élevée dans la capacité des autorités locales à résoudre la crise financière aussi rapidement que sera capable de le faire la Fed. Les deux marchés progressent en quasi parfaite corrélation.

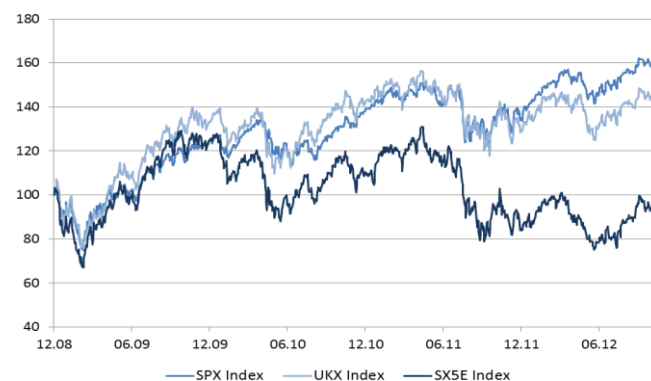
Si la confiance est revenue depuis quelques mois sur la Chine, elle n'est évidemment pas au beau fixe pour le Japon et l'Union européenne. Les performances de ces deux marchés boursiers sont très nettement à la traîne depuis quatre ans.

Les écarts de performance se montent à 55% pour le Japon et 64% pour l'Europe.

La crise financière européenne a donc clairement eu un coût élevé et un effet extrêmement important en termes de performances boursières.

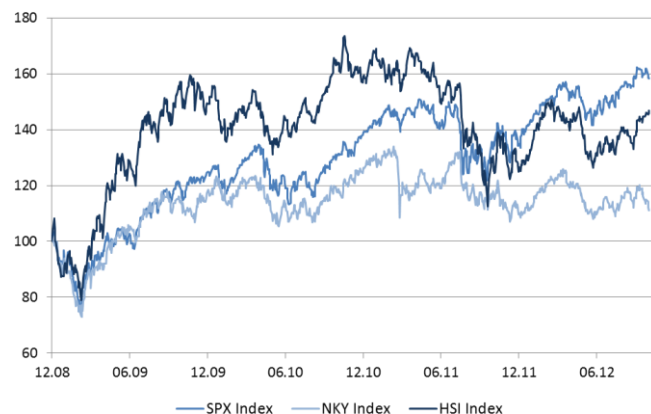
La gestion catastrophique de la crise européenne a provoqué une sous performance de 64% des actions européennes prises dans leur ensemble.

### Marchés actions US-UK-Europe (31.12.2008 - 11.10.2012)



Sources : Bloomberg, BBGI

### Marchés actions US-Japon-Chine (31.12.2008 - 11.10.2012)



Sources : Bloomberg, BBGI

**Cette situation pourrait présenter des opportunités d'arbitrage intéressantes en 2013.**

Le flux de bonne nouvelles provenait essentiellement des États-Unis au cours des dernières années, malgré des périodes d'incertitudes et de doutes. La gestion de la crise provoquait des soubresauts ; mais d'une manière générale, les investisseurs étaient convaincus de la capacité d'action de la Fed et pouvaient observer les effets positifs sur la relance de la croissance et les bénéfices des sociétés.

Cette situation pourrait changer en faveur de l'Europe et de l'Asie en 2013.

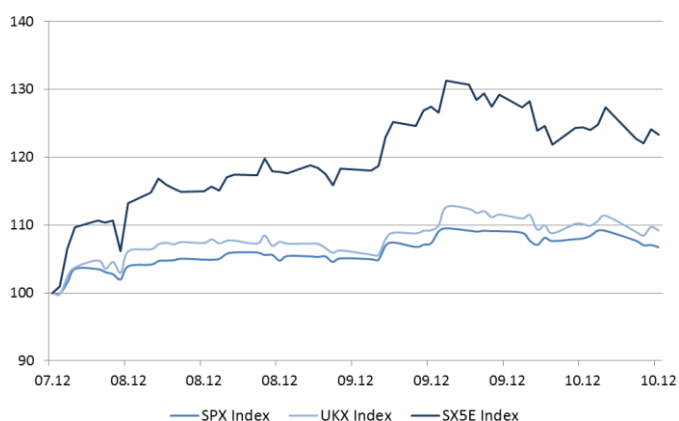
**L'année 2013 verra selon nous encore les Etats-Unis maintenir leur avance dans le cycle conjoncturel.**

**Mais les Etats-Unis joueront à nouveau leur rôle de moteur de l'activité économique mondiale par la reprise de la consommation et la transmission de la demande intérieure aux économies asiatiques notamment.**

### **Début d'arbitrage explosif pour les actions européennes pendant l'été**

Depuis quelques semaines, le marché européen profite d'une normalisation des anticipations des investisseurs qui révisent leurs perspectives. La surperformance de l'été du marché européen pourrait préfigurer ce qui pourrait se passer lorsque les perspectives économiques en Europe s'amélioreront.

#### **Marchés actions US-UK-Europe** **(07.24.2012 - 12.10.2012)**



Sources : Bloomberg, BBGI

Les actions européennes n'ont pas été les seules à reprendre une tendance positive et à surperformer l'évolution du marché américain. Les marchés émergents ont aussi profité du changement de perception des risques. Les secteurs cycliques, l'énergie et les secteurs miniers ont aussi largement bénéficié de ce regain de confiance des investisseurs.

**L'optimisme semble donc s'être installé confortablement dans l'inconscient des investisseurs et les pousse à prendre plus de risques dans leurs allocations d'actifs.**

**Les actifs plus risqués ont ainsi été plébiscités dans l'anticipation généralisée d'une véritable amélioration du climat boursier et des perspectives de croissance mondiale.**

Cela dit, les incertitudes subsistent à court terme et à quelques semaines des élections américaines, il est tout à fait probable de voir quelques prises de profits se multiplier.

### **La complaisance s'est installée et annonce certainement une phase de consolidation temporaire des marchés actions**

Les indicateurs de risque et de volatilité ont naturellement décliné pendant cette période, indiquant précisément que l'humeur générale était à l'optimisme.

Avant la dernière période de consolidation des marchés en avril et mai, ces indicateurs de risque montraient comme aujourd'hui des valeurs très basses qui témoignaient d'une confiance élevée dans la poursuite de la tendance haussière. Elles ont pourtant ensuite brutalement doublé avec l'apparition de nouvelles incertitudes qui provoquaient la correction des cours boursier du printemps.

La dernière phase de hausse des marchés financiers a été accompagnée d'un déclin de cet indicateur qui montre aujourd'hui peut-être une nouvelle situation de complaisance des investisseurs. En effet, les niveaux actuels indiquent plutôt que les investisseurs ne craignent pas un retour des risques immédiats et ne procèdent par conséquent pas à l'achat d'assurance contre des fluctuations négatives possibles de la valeur de leurs portefeuilles.

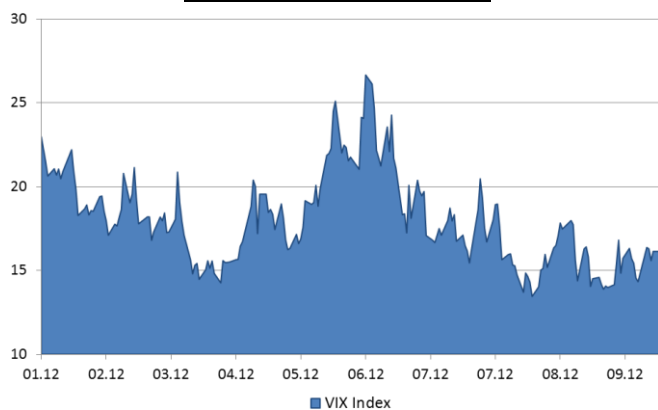
**Lorsque ces indicateurs de risque «contrarian», présentent des mesures aussi basses, cela laisse plutôt présager une résurgence des risques à court terme.**

**Ces indicateurs sont aujourd'hui en phase tant aux USA, qu'en Europe ou en Suisse, ce qui aurait tendance à indiquer que le retour des incertitudes provoquera temporairement sans doute une remontée généralisée de la volatilité.**

**Dans tous ces pays, l'appréciation des risques de marché se situe proche ou en-dessous des niveaux observés avant les corrections des marchés actions de 2008, 2010, 2011 et 2012.**

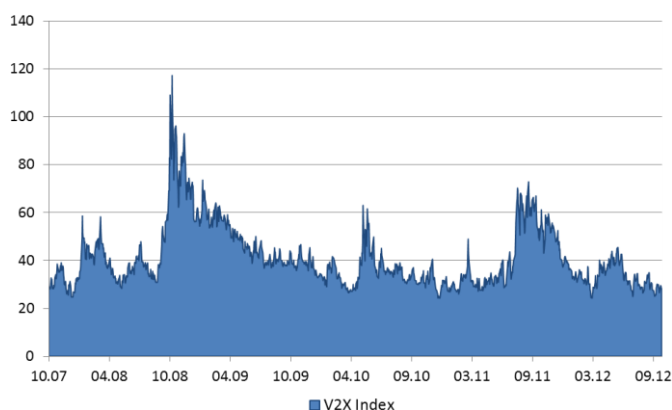
Nous devrions donc assister dans les prochaines semaines à quelques prises de profits généralisées très certainement motivées aux USA par l'imminence des élections américaines et la publication des résultats de sociétés accompagnées de prévisions toujours teintées d'incertitudes et de manque de visibilité de dirigeants.

### Indicateur de risque VIX USA (31.12.2011 - 11.10.2012)



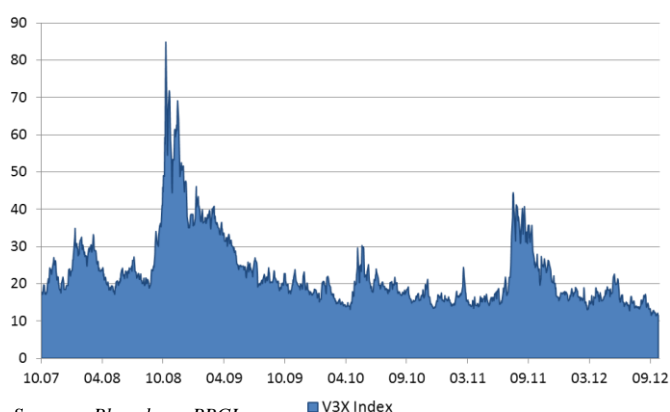
Sources : Bloomberg, BBGI

### Indicateur de risque VIX Eurostoxx (15.10.2007 - 12.10.2012)



Sources : Bloomberg, BBGI

### Indicateur de risque VIX SMI (15.10.2007 - 12.10.2012)



Sources : Bloomberg, BBGI

En Europe, les raisons ne seront certainement pas difficiles à trouver pour justifier des prises de bénéfices temporaires.

### Conclusions

Les risques systémiques ont été écartés pour un temps en Europe par les actions entreprises par les gouvernements et la banque centrale. Le processus de normalisation des risques est donc en cours. Le chemin reste bien entendu encore long pour apporter une solution définitive à la crise européenne. Il sera difficile d'apporter en temps voulu les réponses qu'attendent les marchés, ce qui laisse la place à de futures déceptions suivies de nouvelles périodes d'espoir.

Le défi pour les européens sera désormais de trouver comment passer de politiques austères à de nouvelles stratégies tournées vers la croissance.

Aux Etats-Unis comme en Asie, la croissance devrait se renforcer dans les prochains mois et justifier de nouvelles appréciations des cours des actions et des matières premières.

**Malgré une conjoncture positive et des résultats de sociétés qui surprendront très certainement positivement les analystes, les électeurs américains choisiront probablement dans les prochaines semaines de s'abstenir en prenant quelques profits.**

Une consolidation des cours devrait selon nous ultérieurement offrir des opportunités d'investissement à saisir pour un positionnement 2013 favorable aux marchés actions.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

*Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.*

**BBGI Group SA**  
 Rue Sigismond Thalberg no 2  
 1201 Genève - Suisse  
 T: +41225959611 F: +41225959612  
 info@bbgi.ch - www.bbgi.ch