

Allocation d'actifs : Prise de risque à nouveau rémunérée en 2013

Un début d'année résolument positif pourrait déjà être temporairement affecté par les discussions aux Etats-Unis sur le relèvement du plafond de la dette

Stratégie d'investissement 2013

- Renforcement du cycle conjoncturel
- Politiques monétaires toujours expansives
- Diminution généralisée des incertitudes
- Changement progressif et durable de l'appréciation du risque des investisseurs
- Amélioration des perspectives boursières
- Point d'inflexion possible du cycle conjoncturel mondial, des taux d'intérêt et de l'inflation
- Fort momentum en début d'année, mais attention au retour probable des risques à court terme
- Nouvelles opportunités tactiques ensuivie

Allocations tactiques

- Sous pondération des placements à revenu fixe
- Surpondération des actions
- Surpondération de l'immobilier
- Surpondération des matières premières
- Placements à revenus fixe : privilégier la zone euro, la réduction des « spread » devrait se poursuivre, prise de profit sur la dette souveraine AAA, potentiel limité sur le « corporate & high yield », réduire les durations
- Actions régions : retour de la surperformance des marchés émergents, les Etats Unis bénéficient de la conjoncture, potentiel de rattrapage de l'Europe
- Actions secteurs : surpondérer les matériaux de base, les cycliques et la technologie
- Thèmes : énergies renouvelables, solaire
- Matières premières : sous pondérer le pétrole, surpondérer les métaux industriels, le platine, l'argent et l'or
- Surpondérer le dollar US et les monnaies liées aux matières premières (AUD, CAD)

Une meilleure conjoncture économique et des banques centrales toujours attentives devraient permettre une diminution des incertitudes en 2013 et créer un environnement plus serein

Dans notre précédente analyse hebdomadaire « Perspectives 2013 favorables aux actifs risqués » nous avons fait le point sur les facteurs fondamentaux et les éléments politiques suggérant selon nous une amélioration très sensible du climat des investissements pour 2013. Nous ne revenons donc pas en détail sur ces éléments dans cette note d'allocation d'actifs, mais nous rappelons les points essentiels du scénario macro-économique. Nous avons exposé les raisons pour lesquelles nous considérons que l'année 2013 serait notamment caractérisée par une diminution très sensible des incertitudes, tandis que le cycle économique mondial se renforcerait aux Etats-Unis, en Asie et dans les marchés émergents, avant de finalement soutenir aussi la conjoncture en Europe. Nous avons relevé en particulier que cette baisse des facteurs de risque serait liée avant tout au renforcement du cycle conjoncturel mondial, au maintien de politiques monétaires accommodantes dans la plupart des pays et à une diminution des risques systémiques en Europe. Dans ce contexte, les banques centrales n'ont pas encore fini de jouer un rôle clé dans le retournement du cycle conjoncturel mondial et dans la stabilisation du système financier et de crédit.

L'année 2013 devrait donc être une année de continuité et de renforcement des politiques déjà saluées par les marchés financiers depuis juin 2012.

Les banques centrales seront donc toujours plus actives en 2013, à l'exception peut-être de la FED, qui annonce déjà quelques velléités de normaliser ses opérations de rachat de dette tout en laissant certainement ses taux directeurs très bas jusqu'en 2015. Mais la BCE et la BoJ devraient par ailleurs accroître leur soutien à l'économie. L'incertitude devrait donc diminuer un peu partout,

même si l'Europe pourrait rester l'une des zones les plus susceptibles de présenter de nouvelles faiblesses.

Les marchés des changes ont été particulièrement volatiles ces dernières semaines, ce qui reflète aussi la prise en compte des éléments fondamentaux dans la valorisation des devises. Des nouvelles tendances se sont ainsi dessinées sur des devises importantes comme le yen, l'euro et le dollar. Nous indiquions dans nos analyses précédentes que les Etats-Unis devraient bénéficier d'une appréciation de leur devise en raison notamment de leur performance économique. Si cela s'est vérifié contre le yen, force est de constater que pour l'instant, l'euro retrouve une aura positive et les faveurs des investisseurs rassurés par l'éloignement du spectre d'un éclatement de l'Union Européenne et de l'euro. Cette hausse devrait être temporaire et sera certainement remise en question aussi longtemps que la croissance en Europe fera défaut.

Conditions réunies en 2013 pour soutenir une progression des actifs risqués au détriment des actifs hors risques et de la dette gouvernementale AAA

La diminution des incertitudes devrait permettre aux investisseurs d'allonger leur horizon temps de placement.

Au cours des dernières années, les incertitudes toujours trop présentes n'ont cessé de remettre en question les anticipations et les prévisions des investisseurs. Les changements trop fréquents des paramètres financiers et des politiques budgétaires ou fiscales ont augmenté la volatilité des marchés et les réflexes de préservation de capital ou de concentration sur les actifs supposés plus sûrs ont souvent succédé à des périodes d'espoirs.

L'année 2013 offrira donc, de ce point de vue, un peu plus de visibilité, même si les défis restent nombreux et si les incertitudes reviendront certainement ponctuer l'évolution des marchés financiers.

Les conditions devraient donc effectivement être réunies pour soutenir un intérêt durable des investisseurs pour les actifs plus rémunérateurs à long terme et générateur de plus-value. En termes d'allocation d'actifs, la prise de risque sera donc certainement mieux rémunérée et les investisseurs seront à nouveau tentés de profiter de cet environnement moins incertain pour procéder à des réallocations d'actifs favorisant les actions, l'immobilier ou les matières premières.

L'année 2013 devrait donc être plus sereine et voir le retour au premier plan des facteurs fondamentaux.

L'année 2013 devrait aussi être celle du réalignement des cycles conjoncturels régionaux avec les risques que cela implique sur les taux et l'inflation.

Cette reprise sera certainement le déclencheur du retournement de tendance sur les marchés de taux d'intérêt et des anticipations inflationnistes.

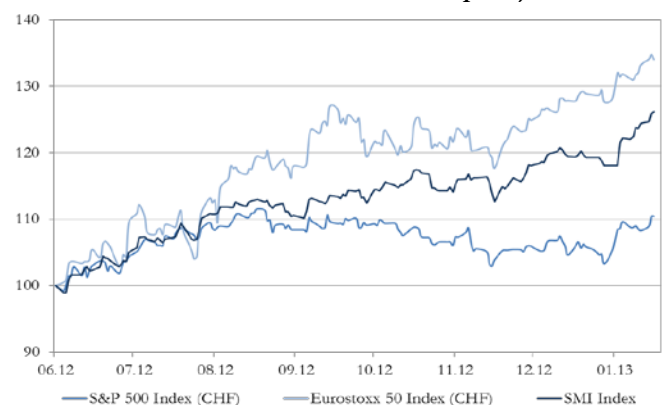
Les matières premières devraient enfin très largement surperformer l'ensemble des autres actifs.

Allocations d'actifs favorables aux actifs risqués, mais attention aux risques de consolidation à court terme

Ce début d'année s'annonce clairement positif. Notre stratégie de placement du 4^{ème} trimestre était déjà favorable aux actifs créateurs de plus-value à long terme, alors que nous annoncions un réchauffement du climat boursier grâce à une amélioration très nette des perspectives économiques aux Etats-Unis, en Chine et dans les marchés émergents. Nous maintenons cette politique en ce début d'année en avertissant toutefois que la hausse déjà très sensible des marchés actions notamment pourrait déjà prochainement susciter des velléités de prises de profits à court terme à l'approche des prochaines discussions aux Etats-Unis du relèvement du plafond de la dette et des coupes budgétaires à envisager.

Cette négociation pourrait en effet faire apparaître ces prochaines semaines de nouvelles incertitudes alors que les marchés actions ont déjà enregistré des progressions très substantielles depuis leur dernier point d'inflexion en mai 2012. Les actions européennes ont effectivement progressé de +33.68% en CHF depuis cette date, surperformant ainsi les actions américaines et suisses déjà plus avancées dans leur cycle de revalorisation.

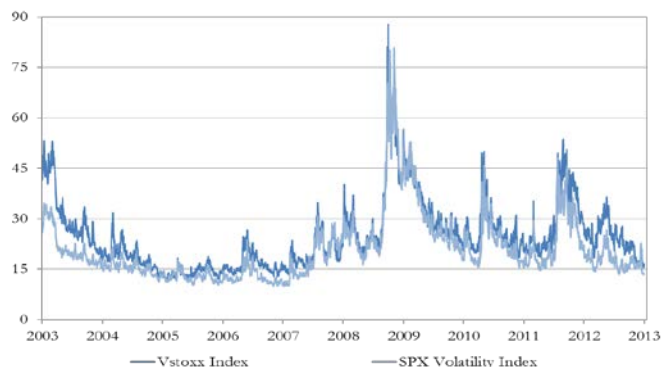
Performance des marchés actions depuis juin 2012



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Par ailleurs, les indicateurs BBGI de risque dans les marchés pointent déjà sur un retour d'une certaine complaisance possible des investisseurs. L'observation des indicateurs de volatilité sur les actions américaines et européennes par exemple, montre un retour à des niveaux historiquement bas des volatilités implicites. Tant sur le marché américain (13%) que sur les actions européennes (15%), ces niveaux de risque sont au plus bas depuis l'émergence de la crise financière. Le régime de volatilité s'était ajusté dès 2007 par une hausse des bandes de fluctuation des volatilités, qui étaient passées de 10-20% entre 2004 et 2007 à 20-60% entre 2007 et 2012, sans oublier le pic de volatilité extrême de 2008 à 80%. L'année 2013 pourrait peut-être être celle du retour à la normale des niveaux de volatilité et de risque dans les marchés actions. Dans cette éventualité, le prochain régime de volatilité pourrait s'installer dans la zone 10-30%, ce qui ne laisse qu'une faible marge de diminution possible dans l'immédiat et suggère donc une résurgence de la complaisance.

Volatilité implicite USA-Europe 2003-2012



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Les risques menaçant la croissance ne seront sans doute pas aussi élevés qu'en 2012, mais les discussions sur les moyens de régler le problème des finances publiques à long terme tant aux Etats-Unis qu'en Europe relanceront ponctuellement les incertitudes. Les prochaines négociations entre la Chambre des représentants majoritairement républicaine et le Président américain soutenu par le Sénat dominé par les démocrates en seront l'une des premières manifestations.

Sous pondération des placements à revenu fixe

Le renforcement de la conjoncture mondiale ne devrait pas permettre une poursuite de la baisse généralisée des taux d'intérêt, même si l'environnement restera sans doute plus longtemps favorable sur le plan des politiques monétaires. Aux Etats-Unis, les obligations gouvernementales ont fait les frais de l'amélioration des perspectives et du climat des investissements. La réallocation d'actifs en faveur des actions et des actifs

plus risqués s'est donc faite au détriment des obligations d'états. C'est aussi ce qui s'est produit en Europe avec une amplification observée suite aux succès des adjudications de dettes périphériques, et du trésor espagnol notamment, dont la première émission de 5.8 milliards d'euros de l'année a été largement sursouscrite.

Globalement nous adoptons une stratégie de sous exposition des obligations en faveur des autres classes d'actifs. D'un point de vue régional, nous privilégions les obligations européennes.

Le marché européen est encore susceptible de maintenir plus longtemps que les autres marchés sa tendance de taux en baisse et donc de générer des plus-values en capital. Le processus de resserrement des écarts de rendement entre la dette des Etats périphériques et celle de l'Allemagne ou de la France devrait se poursuivre et se fera au détriment des taux allemands et français en particulier. Les secteurs « corporate » présentent plus d'intérêt, les émissions sur le marché des crédits approchent 8 milliards et sont aussi sursouscrites. Les obligations « high yield » conservent un certain attrait grâce à des rendements plus séduisants qui pourraient compenser les effets d'une remontée possible des taux.

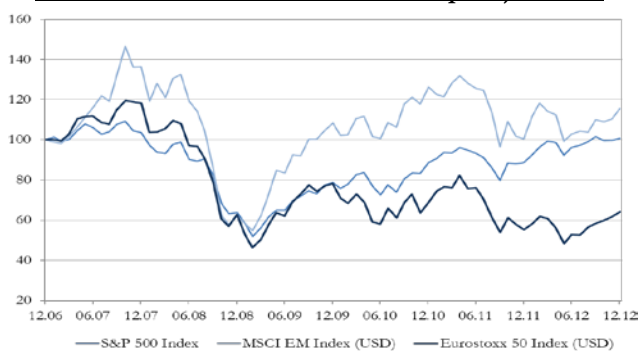
Surpondération des actions

Mis à part les risques de consolidation à court terme, les marchés actions devraient clairement bénéficier de l'amélioration généralisée du climat des investissements et des diminutions des incertitudes en 2013. En 2012 déjà, les actions ont profité des meilleures perspectives aux Etats-Unis, puis les marchés européens et asiatiques ont finalement été sensibles aux décisions politiques en Europe et à la nouvelle dynamique en Chine. Le rendement des marchés actions (dividend yield) est désormais supérieur à celui des obligations dans de nombreux cas. En Europe et en Suisse par exemple, les rendements des marchés sont de 4.6% et 3.85%. Après une phase de contraction des valorisations et de croissance de bénéfices, les prévisionnistes pourraient à nouveau revoir leurs estimations de croissance bénéficiaire à la hausse dans un contexte par ailleurs favorable à une nouvelle expansion modérée des PE conforme à la situation actuelle, moins incertaine et permettant à nouveau un allongement de l'horizon temps des placements. D'un point de vue régional, les Etats-Unis sont en avance sur le cycle économique et bénéficieront probablement les premiers de ce processus de réajustement. Cela dit, les actions américaines se traitent aujourd'hui à des niveaux proches de leurs plus hauts historiques. Les actions américaines ont donc déjà très largement reçu les faveurs des investisseurs depuis 2009 qui pourraient bien chercher à se repositionner sur des marchés plus prometteurs.

Nous aurions aujourd'hui tendance à sous pondérer le marché américain au profit de régions moins avancées dans le cycle de reprise conjoncturelle.

Les marchés émergents devraient être capables de présenter une nouvelle dynamique à partir de niveaux de croissance annuelle déjà supérieurs et devraient ainsi être privilégiés dans notre politique d'allocation régionale en raison de leur capacité supérieure à rassurer les investisseurs sur les perspectives de croissance et de progression des bénéfices. Les actions des pays émergents n'ont que tardivement réagi en 2012 à l'amélioration des perspectives de croissance et devraient être en mesure de surperformer les marchés développés en 2013. La thématique européenne a naturellement profité de l'amélioration de la situation politique en Europe, mais elle reste sujette à caution tant que la croissance reste anémique. L'excès de décote des actions européennes a été en partie corrigé par sa surperformance récente. L'effet pays en Europe devrait diminuer au profit d'une plus grande sélectivité et d'une recherche des valeurs encore sous évaluées probablement plus présentes dans les pays périphériques. Sur le plan sectoriel, nous privilégions les secteurs qui devraient bénéficier du renforcement de la conjoncture. Les matériaux de base, l'énergie, les valeurs cycliques et la technologie devraient être privilégiées. Les financières bénéficieront sans doute aussi de l'assouplissement des règles de Bâle III. Sur le plan thématique, les perspectives des énergies alternatives nous semblent historiques et les niveaux de valorisation extrêmement bas suggèrent une forte capacité de reprise du secteur.

Performance des marchés actions depuis juin 2007



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Les matières premières surpondérées

Nous avons largement évoqué dans nos analyses hebdomadaires consacrées aux Etats-Unis et à la Chine en particulier les facteurs qui permettront sans doute à ces deux économies de renforcer leur dynamisme en 2013 en rappelant aussi que l'Europe finira certainement en seconde partie d'année par bénéficier d'un effet d'entraînement positif sur sa croissance.

La convergence des cycles économiques dans toutes les régions du monde en 2013 sera l'un des principaux facteurs soutenant une progression selon nous généralisée des matières premières.

Les cours du pétrole devraient progresser mais resteront aux Etats-Unis en tout cas partiellement freinés par la concurrence du gaz de schiste toujours bon marché d'un point de vue relatif. Les métaux industriels devraient donc être privilégiés, malgré l'accumulation de stocks observée en Chine. Les métaux précieux devraient aussi être surpondérés, le platine et l'argent pourraient surperformer l'or, à moins que le métal jaune ne bénéficie du retour d'anticipations inflationnistes.

Hausse du dollar et des monnaies liées aux matières premières, faiblesse du franc

Le franc suisse devrait enfin abandonner en partie son rôle de valeur refuge en 2013.

Fondamentalement, le dollar devrait être recherché et privilégié comme le seront sans doute à nouveau les monnaies de pays producteurs de matières premières et des pays émergents. La faiblesse du yen contre le dollar et la vigueur de l'euro pourraient marquer le pas dans les prochains mois avant de se relancer. L'euro retrouvera certainement les faveurs des investisseurs lorsque la zone euro sortira de la récession, tandis que le yen s'affaiblira à nouveau sous l'impulsion des mesures voulues par le gouvernement Abe.

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