

## Premières lueurs à l'horizon économique

### Economie

La bonne nouvelle pour commencer: ces trois derniers mois, l'environnement macroéconomique s'est éclairci. Le premier semestre 2009 a été caractérisé par une forte contraction du produit intérieur brut tandis que les grandes économies (notamment les Etats-Unis et l'Europe) s'enfonçaient dans une forte récession. Les interventions résolues des banques centrales et des gouvernements ont permis d'éviter une profonde dépression. Les programmes conjoncturels mis en place par les divers pays aideront la plupart des économies à enregistrer de nouveau une croissance légèrement positive au second semestre 2009. C'est tout au moins ce que traduisent les indicateurs avancés et, pour que cette reprise se poursuive en 2010, outre les Etats, les entreprises devront elles aussi effectuer des investissements. Le moral des consommateurs devrait lui aussi s'améliorer.

Les dépenses de consommation ainsi que les investissements des entreprises et la construction de logements vont se placer progressivement au centre de l'attention des investisseurs. Dans le scénario le plus optimiste, les entreprises et les ménages effectueront des dépenses qui avaient été repoussées pour cause de crise, ce qui créera une dynamique positive. On devrait alors observer une stabilisation de l'emploi suivie d'une reprise. L'importante contribution des consommateurs américains au PIB dans ce contexte est plutôt incertaine, car le processus de désendettement reste prioritaire dans ce segment de marché. La hausse du taux d'épargne provoque une chute de la consommation qui est renforcée par la situation peu réjouissante sur le marché de l'emploi. Même si la situation économique s'améliore progressivement, une amélioration du marché de l'emploi n'est pas encore pour demain. C'est là que réside selon nous le principal danger pour la poursuite de l'évolution conjoncturelle.

VALIANT



Martin Gafner,  
CEO Valiant Banque Privée

### Bien informé et bien conseillé

*Vous avez en main le premier numéro du «Panorama financier». Cette publication vous offre quatre fois par an des informations approfondies sur l'évolution des marchés financiers: l'évolution historique et les tendances ainsi que les estimations et les recommandations de nos spécialistes. Comme le titre de cette publication l'indique, les articles qu'elle contient visent à vous donner des impulsions en matière de placement. Ces conseils sont comparables à un panneau qui vous indique les directions, les atouts et les risques mais ne saurait en aucun cas remplacer votre itinéraire personnel détaillé.*

*Pour ce faire, il vous faut une démarche personnalisée axée sur vos objectifs et vos besoins. Nos professionnels de la finance sont tout disposés à vous assister personnellement dans la planification et la mise en œuvre de votre stratégie de placement. A cet effet, nous pouvons vous proposer des solutions en matière de gestion de patrimoine, du conseil au mandat de gestion. Nos conseillers se tiennent volontiers à votre disposition pour répondre à vos questions.*

### Monnaies

La Banque nationale suisse (BNS) s'est prononcée clairement en faveur de l'euro et est intervenue à diverses reprises sur le marché. L'euro demeure également attrayant pour une raison d'écart de taux. On peut en outre escompter qu'il profitera des problèmes du dollar, en raison notamment de la diversification des réserves des banques centrales. Des facteurs fondamentaux tels que la rémunération quasiment nulle des placements en USD, le déficit budgétaire et des opérations courantes ainsi que l'importance des montants détenus en espèces en USD jouent toujours en défaveur du billet vert. Ces dernières semaines, après le statu quo de la Banque d'Angleterre sur les taux,

la livre sterling (GBP) a redonné des signes de faiblesse. A son niveau actuel, la livre a plus de chances de se raffermir que de fléchir.

Les monnaies liées aux matières premières vont profiter des prévisions de croissance globalement positives et devraient rester fermes. Le niveau de rémunération élevé des monnaies secondaires que sont le rand sud-africain (ZAR) et la livre turque (TRY) nous semble digne d'intérêt pour les investisseurs enclins au risque.

### Taux d'intérêt

Vu les indicateurs positifs concernant la reprise économique, il devient de plus en plus probable que les banques centrales annuleront leurs mesures d'assouplissement quantitatives et leurs injections de liquidités. Ce ne sera cependant le cas que

lorsque la situation se sera améliorée sur le marché de l'emploi. Celle-ci recèle cependant un risque de taux latent. Alors que les taux à court terme devraient encore rester bas un certain temps, les taux à long terme notamment contiennent toujours un potentiel de hausse.

*L'économie se redresse, mais le chômage poursuit sa progression*

Nous estimons que les primes de risque de crédit (credit spreads) vont encore se contracter. Le potentiel de hausse des obligations nous paraît faible actuellement, si bien que nous maintenons leur sous-pondération. Par ailleurs, nous favorisons les durées moyennes en raison du risque de taux. Nous continuerons de préférer les emprunts d'entreprise « investment grade » aux emprunts d'Etat, car ils offrent un rendement plus



Evolution du SMI (Swiss Market Index) depuis 2004

élevé en raison de leur prime de risque. Les placements en GBP et en EUR sont intéressants en raison de l'écart de taux qu'ils présentent.

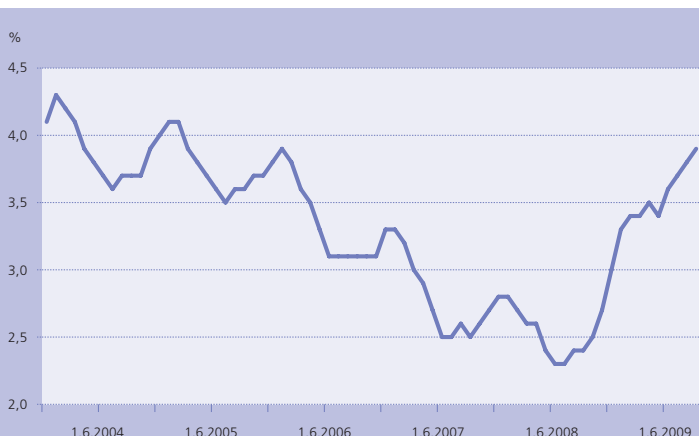
### Actions

L'attention des investisseurs se focalise actuellement sur la publication des résultats trimestriels des entreprises. Les chiffres publiés jusqu'ici sont égaux ou supérieurs aux attentes. Des réductions de coûts ont permis à de nombreuses sociétés de compenser partiellement la chute de leur chiffre d'affaires. La solidité des bilans et le bas niveau des taux d'intérêt aident les entreprises à surmonter la récession. Les perspectives sont toujours aussi difficiles, mais il semble que l'on a passé le creux de la vague dans la plupart des secteurs. Divers points viennent conforter notre optimisme d'ici la fin de l'année :

- les indicateurs avancés sont orientés à la hausse et indiquent une croissance de l'économie ;
- la saison des publications trimestrielles soutient la bonne orientation de la Bourse ;
- les actions demeurent attrayantes par rapport aux obligations.

Les importantes liquidités dont disposent les investisseurs pourraient se diriger vers les marchés d'actions, si bien qu'à la mi-octobre nous avons renforcé notre quote-part d'actions. Nous tablons sur une hausse des cours d'ici à la fin de l'année. Quant à savoir si cette tendance se maintiendra l'année prochaine, cela dépend de l'évolution macroéconomique que nous suivrons de près. ■

Evolution du taux de chômage en Suisse (%)



## Protection contre l'inflation

L'inflation est-elle à notre porte? C'est la question qui préoccupe actuellement les spécialistes de la finance, les consommateurs et les investisseurs. Les perspectives économiques se sont en effet améliorées depuis un certain temps. Les indicateurs avancés ont gagné du terrain aux Etats-Unis et en Europe au cours des trois derniers mois, laissant supposer que le gros de la tempête financière et économique pourrait être derrière nous. Ces perspectives réjouissantes – mais également les craintes d'inflation à moyen terme qui y sont liées – sont notamment le résultat des mesures de stabilisation monétaires et conjoncturelles déployées par les Etats ces derniers mois.

### Risque d'inflation dû à une hausse de la masse monétaire

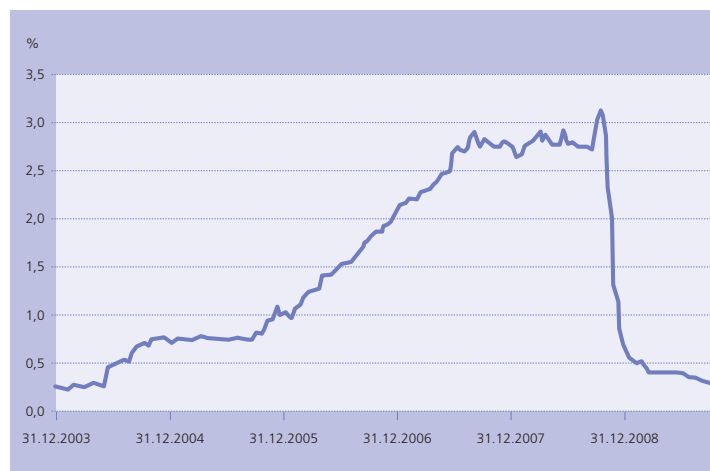
Afin de remédier à la crise, les banques nationales ont mis en œuvre une politique monétaire expansive, submergeant les marchés de liquidités. Ces mesures et l'important endettement des Etats qui en ressort ont engendré un certain risque d'inflation, un danger atténué toutefois par le fait que le flot de liquidités irrigue un marché asséché par la crise. D'autre part, il est pour l'heure difficile de prédire si la croissance économique se maintiendra et pour combien de temps. Le chômage toujours en hausse, la diminution du pouvoir d'achat des ménages et l'état dégariné des carnets de commande du secteur industriel tempèrent encore les prévisions de reprise.

Si cette dernière restait modérée, le risque d'une inflation supérieure à la moyenne serait également moindre.

### *Le moment est venu de reconsidérer votre stratégie de placement*

En tant qu'investisseur, vous avez tout intérêt à surveiller de près cette évolution, l'appréciation de la dynamique de la hausse des prix étant l'un des facteurs influant sur les décisions de placement. Bien que le danger ne soit pas imminent et qu'aucune action ne soit requise pour l'heure, la tendance peut néanmoins connaître des retournements à moyen terme.

Quelles options permettent aux investisseurs de réaliser de bons résultats dans la situation actuelle tout en étant armés face aux éventuelles futures hausses de prix? Les placements en valeur nominale jugés fiables en temps de crise, tels que les placements monétaires ou les obligations d'Etat, perdent en attrait lorsque les marchés reprennent de la vigueur. Les produits indexés sur l'inflation ont, quant à eux, la cote dans de telles circonstances, notamment les obligations à taux variable et les placements en matières premières.



Evolution du taux à 3 mois en CHF

### Emprunts à taux variable

Les obligations à taux d'intérêt variable sont également connues sous le nom de floater (to float = flotter). La rémunération d'une telle obligation ne reste pas fixe pendant sa durée de vie, mais varie en fonction d'un taux d'intérêt de référence (benchmark), comme le Libor ou l'Euribor. Les taux étant en règle générale ajustés tous les trimestres ou semestres, cette forme de placement vous permet de bénéficier assez rapidement des hausses de taux, ce que traduit la tendance actuellement.

### Placements dans les matières premières

Si l'on devait assister à une stabilisation de la conjoncture et à l'émergence d'une nouvelle croissance économique, il serait judicieux d'opter pour des placements à moyen terme en valeur réelle – dans des matières premières telles que l'or, le pétrole, le cuivre, le maïs, le sucre, etc. – l'inflation étant souvent synonyme de hausse du prix des matières premières. Autrement dit, dans ce secteur, la demande dépasse actuellement l'offre, ce qui entraîne des hausses de prix. Si de tels placements étaient effectués en monnaie étrangère sans être assurés en francs suisses, ce qui est souvent le cas, l'investisseur helvétique serait néanmoins confronté aux risques de change. Le surplus de rendement du placement pourrait alors rapidement devenir négatif. Il est donc recommandé d'opter pour un placement couvrant les risques de change. Un tel produit, l'« All Commodity Tracker Plus » est décrit au verso.

Nous vous recommandons de tenir compte de ces considérations dans la mise en œuvre de votre stratégie de placement. Nos conseillers sont à votre entière disposition. N'hésitez pas à les contacter. ■

# Optimiser son portefeuille avec des matières premières

En tant que catégorie de placement alternative, les matières premières ont leur place dans un portefeuille équilibré :

- elles présentent une corrélation faible, voire légèrement négative, par rapport aux catégories de placement traditionnelles telles que les actions et les obligations ;
- elles se distinguent par un profil risque-rendement intéressant ;
- elles peuvent être utilisées comme protection naturelle contre l'inflation (cf. article séparé).

Les matières premières servent ainsi d'instrument de diversification pour optimiser un portefeuille afin d'obtenir une amélioration durable du profil risque-rendement du dépôt.

## Hausse des prix et de la demande

La croissance actuelle en Asie entraînera une nouvelle hausse des prix des matières premières. Si l'économie mondiale redé-

marre, comme c'est déjà le cas en Asie, les prix s'en trouveront dopés. En outre, l'accroissement de la population mondiale entraînera une hausse de la demande de produits agricoles.

*Faites-vous  
conseiller  
personnellement*

## Un fonds de matières premières attrayant

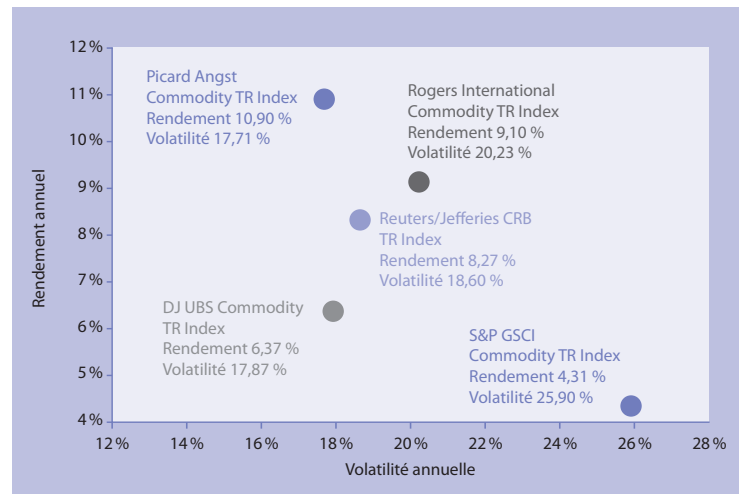
Un moyen aisé de tirer parti de cet atout consiste à investir dans un fonds de matières premières. L'« All Commodity Tracker Plus » reflète la tendance de la catégorie de placement que sont les matières premières et présente un profil risque-rendement intéressant. Il investit de manière très simple : 10 matières premières, réparties en quatre catégories, sont représentées à raison de 10 % chacune : métaux précieux (or et argent), métaux industriels (cuivre et aluminium), énergie (pétrole brut et mazout) et matières premières agricoles (sucre, maïs, blé et soja).

### Clause de non-responsabilité (disclaimer)

Le présent document n'a qu'un but informatif et ne constitue ni une offre ni une invitation ou une recommandation à acheter ou à vendre certains produits, à effectuer des transactions ou à conclure un acte juridique.

Nous vous demandons instamment de vous adresser à votre conseiller en placement avant de prendre une décision de placement sur la base des présentes informations. Seules les personnes suffisamment averties des risques inhérents à la transaction à conclure et en mesure d'en supporter les éventuelles pertes financières sont aptes à effectuer de telles opérations. Nous vous renvoyons par ailleurs à la brochure « Risques particuliers dans le commerce de titres » que vous pouvez nous commander. L'évolution passée des cours ne saurait préjuger de la performance future des placements et leur valeur peut par conséquent évoluer à la hausse comme à la baisse. La préservation (voire l'augmentation) du capital investi ne peut pas être garanti en raison de fluctuations des cours.

Malgré tout le soin apporté aux présentes informations qui proviennent de sources dignes de foi, nous ne saurions garantir leur justesse, leur fiabilité, leur exactitude, leur actualité ou leur exhaustivité. Valiant Banque Privée SA ne répond en aucun cas des pertes éventuelles liées aux présentes informations ou aux risques inhérents aux marchés financiers.



Profil risque-rendement d'indices de matières premières

Le processus d'investissement du fonds est clairement structuré et il se distingue par une approche disciplinée, une observation permanente du marché et des comptes rendus réguliers. L'indice de référence est reconstitué au moyen de « futures » en dollar traités en Bourse. La commission de placement surveille le portefeuille et procède à des surpondérations et des sous-pondérations étroitement limitées. L'« All Commodity Tracker Plus » est une alternative à moindres coûts aux marchés obligataires et d'actions et un instrument de diversification doté d'un profil risque-rendement idéal.

Le fonds existe aussi sous forme de tranches dotées d'une couverture contre les risques de change, ce qui vous permet, en tant qu'investisseur suisse, de réduire votre risque. Nous vous recommandons la tranche en franc suisse avec couverture, car l'évolution du dollar nous semble incertaine. Quant à savoir sous quelle forme et à quelle proportion le fonds proposé devra figurer dans votre dépôt, le mieux est d'en discuter avec votre conseiller Valiant. ■

## Impressum

### Valiant Banque Privée SA

Bundesplatz 4

3011 Berne

Téléphone 031 310 61 11

Fax 031 310 61 12

info@valiant.ch

www.valiant.ch