

Bilan 2007 : la crise des subprimes a bien sonné la fin de la récréation...

En ce tout début de mois de janvier 2007, grisés par la poursuite d'une dynamique bénéficiaire intacte et la bonne tenue générale des valorisations, la très grande majorité des intervenants anticipait, en ce début d'année, la poursuite de la tendance haussière des marchés boursiers ininterrompue depuis 2003 ...

Pour ma part, et contrairement au consensus de place, j'observai dans mon bulletin de janvier que *« la croissance mondiale reste exceptionnellement soutenue, (et) laisse s'accumuler de multiples déséquilibres financiers nourris par l'abondance des liquidités mondiales et les risques inflationnistes qui en découlent. (...) Tous ces déséquilibres laissent entrevoir le risque d'un possible dénouement simultané de positions qui pourrait, dans des conditions plus extrêmes, conduire à une détérioration cumulative des risques de marché, de crédit et de liquidité... »* ;

En juin dernier, je décidai de vous adresser un nouveau bulletin financier après que la banque new-yorkaise Bear Stearns ait décidé de réunir les créanciers d'un de ses fonds d'investissement pour leur expliquer que ce fonds -à la tête de 15 milliards de dollars de positions spéculatives sur le marché des obligations adossées à des crédits hypothécaires pour seulement 700 millions de capital- ne pouvait plus payer ses appels de marge...

Je conclus ma lettre en soulignant que *« la formidable faiblesse de l'aversion au risque qu'ont développé les investisseurs et les fonds spéculatifs sur des marchés inondés de liquidités, fait courir une menace d'instabilité financière et réduit l'impact des politiques monétaires des banques centrales »*.

Les évènements apparus dès l'été 2007 ont démontré, malheureusement, que j'avais vu juste.

Si après un très bon 1^{er} semestre le CAC 40, porté par une vague sans précédent de fusions-acquisitions, est repassé au-dessus de 6.000 points pour la 1^{ère} fois depuis 2000¹, il a été par la suite affecté par la crise de l'immobilier américain avec ses dégâts collatéraux sur les marchés du crédit et sur l'ensemble du système financier international.

En septembre dernier, j'achevais la rédaction de mon dernier bulletin sur la conclusion suivante : *« Je pense que la crise financière et bancaire que nous traversons actuellement n'est pas terminée, que son risque de contagion à l'économie réelle est bien tangible, et que les marchés actions s'inscriront de fait dans un environnement plus contraignant marqué par davantage de volatilité »*.

Depuis, la poursuite des retombées de la crise sur les marchés financiers s'est intensifiée avec la forte poussée du prix des matières premières (*pétrole et matières premières agricoles en tête*) et de l'or.

¹ Avec un plus haut le 1^{er} juin à 6168,15 points.

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente.

Quelles perspectives pour 2008 ?

Après 5 années de progression, les marchés financiers qui avaient pris l'habitude de convoler dans un ciel sans nuages n'ont pas vu venir l'orage : le réveil a donc été d'autant plus brutal que les intervenants n'y étaient pas préparés et devaient faire face rapidement à une forte détérioration de leur visibilité marquée par un brusque retour de l'aversion au risque fin 2007.

La situation actuelle en ce début 2008 semble toute aussi surprenante : à l'euphorie insouciante du début 2007 succède dorénavant un excès de pessimisme ambiant...

Confrontés à un manque de visibilité sur la croissance économique, les marchés financiers ont donc difficilement débuté l'année 2008 :

- la publication d'un mauvais indicateur ISM, synonyme de contraction de l'activité industrielle aux USA, a péniblement pesé sur Wall Street puis renversé la tendance à Paris ;
- le baril de pétrole a poursuivi sa progression pour atteindre un record historique à 100 \$ le 2 janvier à New-York, après une envolée des cours de 58% en 2007 ;
- le dollar maintient son trend baissier : -10% en 2007, et -22% en deux ans ;

La défiance des investisseurs repose ainsi sur les anticipations suivantes :

- Récession aux Etats-Unis ;
- Risque d'inflation ;
- Augmentation du chômage ;
- Crise de liquidités.

Certes, l'onde de choc déclenchée par la crise des crédits hypothécaires américains à risque va continuer à se diffuser dans le secteur bancaire, à produire ses effets sur les marchés financiers, à provoquer la méfiance des investisseurs, mais la probabilité d'une crise systémique bancaire mondiale, du type des années 30 entraînant l'économie mondiale en récession, ne me semble pas du tout d'actualité.

Les fondamentaux en Europe restent bons (*à ce niveau, le marché reste fondamentalement peu cher, bon nombre de sociétés sont valorisées à une valeur inférieure à leurs fonds propres et/ou à des multiples faibles*), et l'ensemble des marchés financiers bénéficie d'un contexte de croissance mondiale solide grâce au développement des marchés émergents comme en témoigne leurs performances financières en 2007 :

Brésil	+43,7 %
Turquie	+42 %
Russie	+43,1 %
Inde	+47,15 %
Chine – Shanghai Composite	+96,7 %
Chine – Shenzhen Composite	+167 %
Hong-Kong	+39,3 %
Singapour	+16,6 %

Face à cette situation, les banques centrales sont alors tiraillées dans leur politique d'ajustement de taux entre des perspectives économiques qui s'assombrissent aux Etats-Unis et en Europe, d'une part, et la montée des tensions inflationnistes, d'autre part :

Aux Etats-Unis, certains comme Goldman Sachs optent pour un scénario de récession douce, avec une baisse cumulée du PIB de 0,5% seulement sur le 1^{er} trimestre. Le FMI estime pour sa part que les Etats-Unis devraient, en dépit des turbulences sur les marchés et de la crise de l'immobilier, échapper à la récession grâce à une action appuyée de la Fed dès le 29 janvier prochain. « *Nous sommes prêts à une action supplémentaire substantielle si nécessaire pour soutenir la croissance et fournir une couverture adéquate contre les risques baissiers* », a déclaré le patron de la Réserve fédérale le 10 janvier à Washington.

En Europe du côté de la BCE, la situation est plus ambiguë pour tenter de trouver une issue à la crise des marchés interbancaires : alors que l'inflation est supérieure à 3%, Jean-claude Trichet a préféré renoncer à relever les taux directeurs. La BCE semble donc davantage préoccupée par la fragilité des marchés financiers et le maintien des fondamentaux en Europe que par la lutte contre l'inflation.

Quels thèmes d'investissement en 2008 ?

Comme je vous l'annonçais dans mon bulletin d'octobre 2006, la Chine enclenche doucement la création de son marché intérieur et sa 1^{ère} mesure a été de réorienter l'épargne des ménages vers la Bourse. Ce mouvement s'est réalisé au détriment de l'acquisition des bons du trésor américain ce qui a provoqué la hausse des taux de crédits immobiliers et donc la fameuse crise du « *Subprime* ».

Le processus de développement du marché intérieur chinois aura pour conséquence de continuer à tarir l'une des principales sources de financement de l'économie américaine, d'augmenter le coût du travail en Chine et donc les prix des produits fabriqués en Chine, d'augmenter très fortement la demande en matières premières et donc les cours de ces dernières.

Tout ceci se traduira inéluctablement dans les prochaines années à venir par une forte hausse à la fois des taux d'intérêts et de l'inflation au niveau mondial qui pèsera sur l'évolution des marchés actions, obligataires et immobiliers européens, japonais, et américains.

Focus : Commodities 106% → Commodities 180% ?

Les matières premières offrent actuellement l'une des perspectives d'investissement les plus attractives en raison de la demande globale croissante et de la diminution des ressources mondiales.

C'est pourquoi, comme je vous l'indiquais déjà fin 2006, il me semble logique et indispensable pour aller chercher de la performance et se couvrir contre l'inflation, d'accorder une part non négligeable de ses placements aux matières premières, et plus particulièrement au pétrole ainsi qu'aux matières premières agricoles utilisées à la fois pour l'alimentation humaine, l'alimentation du bétail, et la fabrication de biocarburants (soja et blé).

Je vous détaillais dans ma note d'octobre 2006² les éléments fondant ma conviction que nous entrons dans une période de très forte hausse des prix du pétrole et de certaines matières premières agricoles, et motivant le lancement le 15 décembre 2006 de notre obligation structurée COMMODITIES 106%.

1 an après, COMMODITIES 106% affiche une performance en progression de +10% qui confirme le bien-fondé de nos anticipations.

Si l'ampleur du mouvement haussier de l'année 2007 paraît étonnant, il me conforte dans mon analyse et m'a convaincu de la nécessité de concevoir sur une maturité plus courte (3,5 ans au lieu de 6 ans) un nouveau produit dédié aux matières premières permettant de bénéficier d'une indexation à levier tout en conservant une protection du capital à l'échéance.

Il s'agira d'une unité de compte d'un contrat d'assurance-vie dont les caractéristiques seront les suivantes :

<i>Durée de vie maximale:</i>	<i>3,5 ans</i>
<i>Trois matières premières :</i>	<i>Blé, Soja, Pétrole WTI</i>
<i>Produit libellé en Euros :</i>	<i>pas de risque de perte de change</i>
<i>Support d'investissement :</i>	<i>unité de Compte d'un contrat d'assurance vie</i>
<i>Garantie :</i>	<i>capital garanti à hauteur de 90%.</i>
<i>Cotation :</i>	<i>quotidienne</i>
<i>Prime à la performance</i>	<i>+ 20%</i>
<i>Formule de remboursement calculée au bout de 3,5 ans à partir de la matière première dont le prix aura connu l'évolution la plus faible³</i>	

➡ Je reviendrai bien entendu vers vous très prochainement une fois le produit finalisé pour vous apporter tout le détail de cette souscription qui vous sera proposée en remplacement de Commodities 106%.

² Disponible sur www.sgafinances.com, rubrique « nos produits » ;

³ L'évolution de chaque matière première est calculée par différence entre le cours en N+3,5 ans et N. Notre produit contrairement aux autres placements liés aux matières premières ne verra donc pas sa performance minorée par les coûts liés au renouvellement des contrats arrivés à échéance.

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente.

Focus : Optimiz Presto 2

Je pense que l'excès de pessimisme observé depuis octobre 2007 sur les marchés actions est sans doute à mettre sur le compte tant d'une psychologie de marché très éloignée de la réalité économique des entreprises que de rotations de portefeuilles des investisseurs parfois très violentes.

A l'inverse des marchés interbancaires où elle se fait rare, la liquidité est très abondante sur les marchés financiers et la correction du marché des actions constitue une réelle opportunité.

Si la prudence doit rester de mise à court terme, la volonté claire et marquée de la Fed de prendre les mesures nécessaires afin d'endiguer la crise des « subprimes » et de soutenir la croissance américaine contribuera à rassurer les investisseurs.

Les publications du 4^{ème} trimestre constitueront également une autre étape importante pour mesurer l'écart entre les anticipations et la réalité économique et constituer ainsi un premier bilan trimestriel de la crise des subprimes.

Dans ce contexte, les fonds Optimiz, produits de gamme Adequity (*SG Corporate & Investment Bank*) sont une alternative adéquate à la crise actuelle :

Indexé sur actions et fonds, aucun produit de la gamme Adequity n'est exposé directement ou indirectement au segment des hypothèques américaines « Subprime » et leur valorisation est sensible essentiellement à 2 paramètres majeurs : la valeur du panier de référence d'une part et la valeur de la volatilité des marchés d'autre part.

Si le second semestre 2007 a été le théâtre de tensions sur les marchés actions mondiaux qui ont entraîné une hausse de la volatilité à court terme, et donc une baisse momentanée de la valeur liquidative des fonds, il n'en demeure pas moins que le potentiel de performance d'Optimiz Presto 2 reste intact.

Optimiz Presto 2 bénéficie également d'une solide protection, même en cas de forte chute des marchés :

A partir de l'année 3, soit en 2009, dès qu'à l'une des dates de constatations annuelle, la performance depuis l'origine du Panier de Référence est supérieur ou égale à un seuil prédéfini pour chaque année, un mécanisme de maturité anticipée est activé : ce seuil d'activation du remboursement anticipé est dégressif jusqu'à 40 !.

➔ Optimiz Presto 2 constitue ainsi sur le marché secondaire une réelle opportunité d'investissement à moyen terme.