

Au cœur des marchés

Bon courage, DSK!



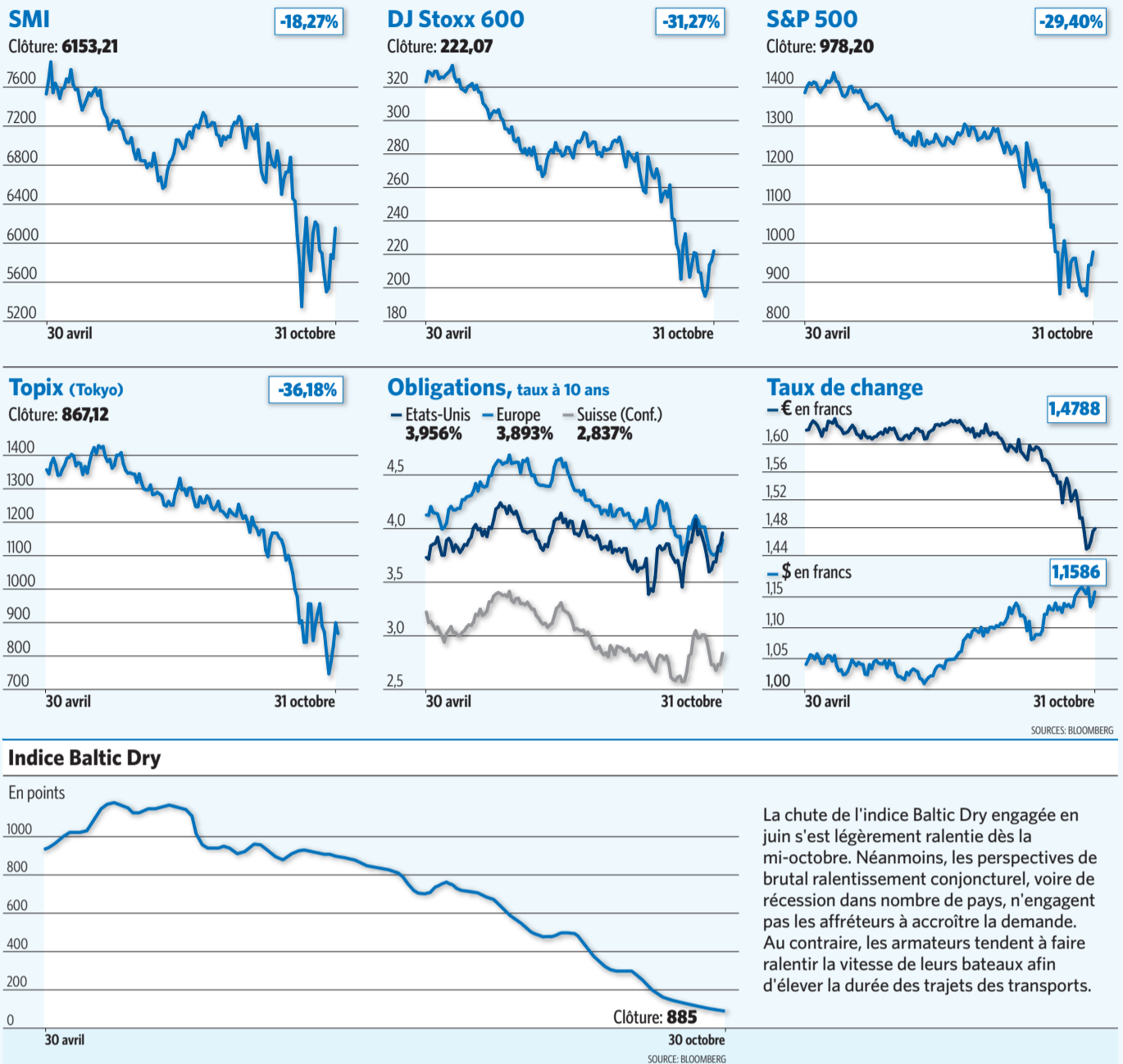
Michel Juvet*

Le monde s'est donc réveillé. Avec une bonne gueule de bois, et une grosse envie de redéfinir les règles du jeu. Excellente initiative, mais par où commencer? Il y a tant de point à régler. La réunion du G 20 le 15 novembre prochain est-elle donc condamnée à accoucher, par manque de temps, d'un communiqué sibyllin? Probablement oui. Mais peu importe finalement, car si la crise est grave, inventer maintenant toutes les mesures qui permettront d'éviter la prochaine crise ne nécessite pas d'urgence. Au contraire, il faut prendre le temps de réfléchir avant de reconstruire. D'ailleurs, si l'on ne change rien à l'architecture financière, la prochaine crise ne viendra certainement pas avant 5 ou 10 ans. Néanmoins, il y a un domaine qui focalisera sans aucun doute l'attention des participants au sommet du G 20, car il reste d'actualité: qui doit fournir les liquidités à ceux qui en ont besoin? Des organismes locaux ou internationaux. L'internationalisation de la crise vers les pays émergents a poussé ainsi certains parmi ces derniers à obtenir soit de l'aide de la banque centrale américaine, soit du FMI, soit un financement directement du gouvernement russe. La crise actuelle est originale, et il est donc

normal de multiplier les prêteurs de dernier ressort, banques centrales, FMI ou fonds souverains. Mais peut-on vraiment imaginer un monde où l'aide financière d'urgence est conditionnée à la relation économique privilégiée entretenue avec le pays donateur? Peut-on imaginer l'aide du FMI cantonnée aux seuls pays qui n'auront pas réussi à se montrer essentiels à la stabilité des pays les plus riches? Le déséquilibre de richesses entre les différents acteurs promet de sérieuses empoignades. Comment coordonner ces enjeux? Une banque centrale mondiale à disposition en cas de crise de liquidités? N'y pensez pas, il faudrait une monnaie unique. Des fonds souverains à la rescousse? Bonjour le clientélisme. Un super FMI renfloué par les autocraties riches en réserves monétaires? Probablement la moins mauvaise solution. Mais pourquoi la Chine ou les pays du Golfe soutiendraient-ils ce FMI sans plus de droits de vote en contrepartie? L'Amérique, bailleur principal du FMI, sera-t-elle d'accord de réduire son influence et celle de ses alliés? Que dire d'ailleurs du siège suisse dans ce nouveau FMI? Partagé dorénavant avec 30 autres pays? Le monde n'a pas le choix, sinon le monde aura alors 2, 3 ou 4 FMI régionaux, adossés chaque fois à des puissances régionales, aux ambitions divergentes. Le repli sur soi, quoi, comme dans les années 30... Le patron du FMI a du pain sur la planche. Bon courage DSK!

* Bordier et Cie.

Tableau de bord des marchés sur 6 mois



La chute de l'indice Baltic Dry engagée en juin s'est légèrement ralentie dès la mi-octobre. Néanmoins, les perspectives de brutal ralentissement conjoncturel, voire de récession dans nombre de pays, n'engagent pas les affrèteurs à accroître la demande. Au contraire, les armateurs tendent à faire ralentir la vitesse de leurs bateaux afin d'élever la durée des trajets des transports.

Les investisseurs à la recherche de placements

Actions défensives, obligations d'Etat: à la recherche de refuges

Allocation d'actifs Examen détaillé des risques et des opportunités présentées par les principales catégories de placements

■ Le liquide

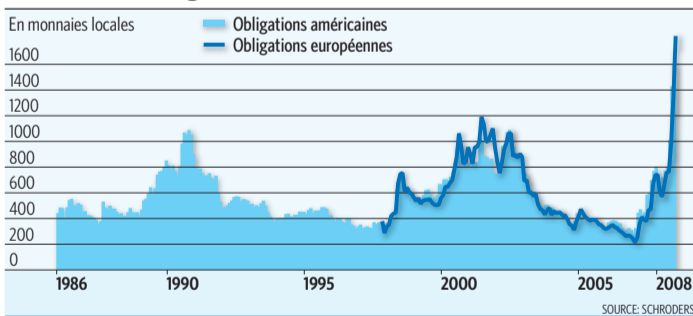
«Cash is king», «la liquidité est reine», s'exclame Roland Duss au moment de sélectionner les meilleurs placements. Certes, UBS vient de relever d'un huitième de point la rémunération de ses comptes, mais à 1% pour les comptes d'épargne et à 2% pour les comptes de fonds de placement, le rendement reste très voisin de l'inflation. Les conditions ne sont pas meilleures auprès de la plupart des autres institutions, pour autant qu'elles acceptent les demandes d'ouvertures de comptes. Restent les placements fiduciaires, mais seules les institutions les moins solides en apparence servent des rendements supérieurs à 2%. Le temps des comptes à 4%, comme ceux que la banque Kaupthing offrait l'été dernier, est révolu: l'institution islandaise a été nationalisée le 8 octobre et les déposants suisses n'ont pu récupérer leurs dépôts que grâce au fonds de garantie de l'épargne, jusqu'à concurrence de 30 000 francs.

■ Les actions

La classe d'actifs par excellence qui inspire la méfiance. Même si les indices se sont quelque peu redressés la semaine dernière, la chute de près de 50% enregistrée sur les principaux marchés depuis le début de l'année sera longue à digérer. «Nous avons assisté à un double krach, une première depuis longtemps», comme l'a concédé Janwillem Acket, stratège de la banque Julius Baer, lors d'une présentation à Genève à la mi-octobre.

Hormis les amateurs de tran-

L'envol des obligations à haut rendement



sactions au jour le jour décidés à parier sur la volatilité, les investisseurs sont orientés de préférence sur les secteurs les plus défensifs: pharma, produits de consommation courante, conformément aux schémas d'investissement des phases de récession. «Une Swisscom reste attractive. Elle dégage un rendement de 5,5% et n'a pas de dettes» observe un gérant. Nestlé et Novartis offrent des conditions semblables.

Attention toutefois à ne pas se précipiter sur des titres dont les multiples cours/bénéfices (P/E) semblent particulièrement bas, à 8 ou 9 fois les bénéfices. Ceux-ci devraient être réduits en moyenne de 20% dans les prévisions des analystes, ce qui relèvera mécaniquement les P/E à des niveaux plus proches des références récentes.

■ Les obligations

Les grands favoris du moment sont les emprunts étatiques. A 102 points, le prix d'achat d'une obligation à 10 ans de la Confédération est certes un peu redescendu de son pic à plus de 104 atteint à la

mi-octobre, mais il reste nettement plus élevé que la moyenne. Corollaire: les rendements sont nettement descendus: à 2,6% environ, cela reste guère plus élevé que l'inflation.

L'alternative réside dans les emprunts des entreprises solidement capitalisées positionnées dans des secteurs défensifs, comme les Nestlé ou Novartis déjà citées, ou une Procter & Gamble au plan international. Certaines offrent des rendements allant jusqu'à 7 ou 8%. Les obligations à haut rendement offrent même des écarts de 10 points de pourcentage. Attention au risque de défaut, qui touche jusqu'à un emprunt sur dix en périodes de crise (voir le graphique ci-dessus).

«Attention à ne pas prendre des emprunts dont les échéances tombent après 2011-2012, avertit un gérant. Le risque de reprise de l'inflation dès ce moment-là sera très réel en raison de la volonté des Etats de se renflouer de leurs massives mises de fonds en faisant tourner la planche à billets.»

Yves Genier
Collaboration: Yves Hulmann

La question de la semaine

Le cours du pétrole va-t-il continuer à s'effondrer?

Le 11 juillet, le baril était coté à 146 dollars. Fin octobre, il ne coûte plus que 64 dollars. Une chute de 60% en moins de quatre mois

«Le prix pourrait osciller entre 70 et 80 dollars»



Erasme Rodriguez*

Le Temps: Les prix du pétrole sont fortement à la baisse. Pourquoi et jusqu'à quand?

Erasme Rodriguez: Deux facteurs contribuent à l'effondrement des cours du pétrole: la crise financière et le ralentissement de la conjoncture. Tout d'abord, les prévisions de récession diminuent la demande globale, notamment celle des pays émergents. Ensuite, le désendettement de nombreux investisseurs a provoqué des ventes massives de titres accumulés depuis des mois, ce qui a confirmé la tendance. Le marché a effectué une rapide correction en tenant compte de ces deux éléments. Cependant je ne vois pas les cours continuer à baisser, au contraire.

À quel niveau devrait se situer le prix du pétrole?

— En 2009, la consommation de

pétrole pourrait atteindre 85 millions de barils par jour. La production pétrolière totale actuelle est de 83,2 millions de barils par jour. Deux éléments pourraient soutenir la demande: la constitution de nouvelles réserves dans les pays de l'OCDE, et un ajustement saisonnier dû à la période hivernale. Le cours du pétrole pourrait ainsi se stabiliser entre 70 et 80 dollars avant la fin de l'année.

— La décision de l'OPEP de diminuer sa production aura-t-elle un impact sur le prix?

— A très court terme, non. C'est une décision prudente d'ajustement en attendant de mieux connaître les conséquences de la crise financière sur les économies. Une diminution de 1,5 million de barils par jour perd de son efficacité si les quantités produites ne respectent pas les quotas fixés par le cartel, ce qui est le cas. Le mois passé, l'OPEP a produit 0,3 million de barils par jour de plus que la quantité limite.

— Les pays hors OPEP peuvent-ils influencer les marchés?

— Compte tenu de leurs capacités de production, je ne pense pas qu'ils puissent avoir une influence notable.

— Qu'en est-il des futurs approvisionnements?

— Deux phénomènes agissent sur la diminution des réserves de pétrole sur le long terme. Tout d'abord, la demande des pays émergents va continuer à croître. Ensuite, les progrès des techniques de forage accélèrent l'épuisement des gisements actuels. Théoriquement, il faudrait que les réserves augmentent plus rapidement que la consommation, ce qui n'est pas le cas et ne le sera pas avant un moment. Pour l'instant, les investissements des compagnies pétrolières ne permettent pas d'assurer les futurs besoins de l'économie. Un prix du pétrole adéquat les encouragerait à investir davantage. **Propos recueillis par Christian Brühlhart**

*Analyste, UBP.

Chute des prix des futures à un mois

