

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER

En ce début d'année 2012, les incertitudes qui ont paralysé les marchés financiers n'ont pas été levées : Le financement des déficits publics reste problématique, la croissance économique connaît un ralentissement marqué et les problèmes de gouvernance de la zone euro restent entiers. Que peut-on attendre des marchés financiers après une année 2011 difficile ?

- L'explosion de l'euro n'est pas une option crédible, et les politiques devraient proposer à brève échéance une solution de refinancement des dettes publiques au niveau global. Cet accord, sans être complet devrait suffire à rassurer les marchés sur la volonté d'éviter le risque systémique. L'opération de refinancement des banques réalisée en fin d'année par la BCE est un signe encourageant de cette volonté.
- Les différentes mesures d'austérité vont ajouter de la pression sur l'environnement économique, ce qui nous amène à anticiper une croissance très faible dans les mois à venir avec le risque d'un passage par une période de récession. Ce scénario est largement anticipé par les marchés financiers, mais aussi par les sociétés industrielles qui ont réduit les investissements et les stocks dès le milieu de l'année 2011.
- La croissance américaine donne des signes d'amélioration, tant sur les derniers indicateurs avancés que sur le taux de chômage. Même si la prudence reste de mise, ces chiffres témoignent de l'effet positif de la politique de soutien (quantitative easing) mise en place.
- Les marchés émergents qui doivent gérer une croissance forte depuis plusieurs années ont subi les effets des mesures de lutte contre l'inflation. En revanche, même si ces pays font face à un léger ralentissement de la croissance, les perspectives de développement de la demande interne laissent augurer d'un potentiel important.

Prévisions SPPI Finance		
Zone euro	Prévisions 2012	31/12/2011
Croissance	0.00	1.5%
Inflation	2.0%	2.7%
Taux courts (Eonia)	0,50%	0,63%
Taux longs (OAT 10 ans)	3.14%	3.14%
Euro / dollar	1.30	1.30
CAC 40	3 300	3 159.81

NOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Nous sommes entrés dans une période de **réduction de la dette** qui, à n'en pas douter, va limiter le potentiel de croissance dans les années à venir. 2012 se présente donc comme une année à hauts risques où la volatilité devrait encore être forte. Mais c'est également une année où des opportunités seront à saisir à condition de se projeter sur un horizon d'investissement à moyen terme.

Dans ce contexte incertain, les **obligations nous paraissent être le véhicule qui présente les perspectives de rendement les plus intéressantes** associées à un risque limité. En 2011, les obligations privées et les obligations convertibles ont souffert de la dégradation de l'environnement financier (des banques) laissant entrevoir un retour de la crise que nous avons connu en 2008. La situation n'est pas du tout la même. Le problème n'est pas un problème de faillite bancaire, mais un problème de la sphère publique et politique. Les sociétés privées et les banques sont depuis deux ans dans une dynamique de restructuration, de renforcement des fonds propres et de réduction de l'endettement. Ce processus renforce la sécurité de investissements obligataires.

Les marchés actions, notamment européens, ont affiché des performances négatives en 2011 justifiées par les craintes de récession et d'explosion de la zone euro. Ces perspectives sont intégrées, en grande partie, dans les valorisations actuelles et un retour à un environnement politique plus stable serait un signal important pour les marchés. Il n'est donc pas déraisonnable aujourd'hui de reconstituer une position prudente sur les marchés actions.