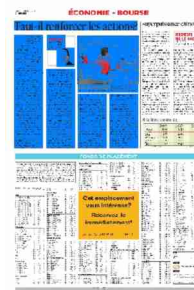


Lausanne

24 Heures  
1001 Lausanne  
021/ 349 44 44  
www.24heures.ch

Genre de média: Médias imprimés  
Type de média: Presse journ./hebd.  
Tirage: 40'000  
Parution: 6x/semaine



N° de thème: 220.119  
N° d'abonnement: 1076461  
Page: 13  
Surface: 33'943 mm<sup>2</sup>

# Faut-il renforcer les actions?

L'été s'achève et les opérateurs sont confrontés à des choix importants en termes d'allocation d'actifs. Après le Labour Day américain aujourd'hui, on pourra considérer que la pause estivale sur les marchés financiers est achevée. L'éternelle question du gestionnaire d'actifs se reposera: adapter le risque des portefeuilles à la hausse ou à la baisse?

La période estivale a été marquée par l'absence de tendance sur les places boursières internationales, ce qui ne signifie pas absence de volatilité, au contraire. Les actions ont certes évolué latéralement, mais dans de larges marges. Alors que juillet s'était achevé sur une note positive, août fut un mois difficile pour les Bourses. Pour leur part, les rendements obligataires n'ont pas cessé de se détendre au cours des derniers mois.

Ces évolutions ne sont pas anodines. Le comportement des actifs en juillet peut paraître paradoxal. Toutes choses étant égales par ailleurs, une détente des rendements obligataires est plutôt synonyme de perspectives d'une faible activité, alors que la hausse des actions est associée à une reprise économique confirmée. En revanche, l'évolution d'août semble logique, puisque tant les actions que les obligations ont reflété le triomphe des pessimistes enclins à annoncer le retour de la récession, voire même l'émergence d'une déflation.

Les choses ne sont pas si simples. Tout d'abord, la faiblesse des volumes échangés tend à limiter la portée des évolutions observées. Ensuite, il aura suffi de deux chiffres américains légèrement

meilleurs qu'attendu – l'indice ISM manufacturier et les créations d'emplois dans le secteur privé – la semaine dernière pour que les actions engagent septembre sur les chapeaux de roue. Si le retour de la récession semblait inévitable pour beaucoup en août, cela ne semble plus si certain désormais.

Nous défendons depuis longtemps le scénario d'une racine carrée pour la croissance mondiale. Nous restons convaincus que nous sommes entrés dans la troisième phase de celle-ci, à savoir celle d'une expansion contrainte et sujette à de fréquents changements d'orientation, pour plusieurs trimestres au moins. Comme ce scénario nous semble toujours valable, la consolidation estivale nous offre une opportunité d'achat tactique sur les actions.

Le niveau élevé de la prime de risque intégrée rend ces dernières attrayantes par rapport aux obligations. Les niveaux de PE observés semblent raisonnables, alors que le sentiment dégradé des opérateurs à l'égard des Bourses offre un argument «contrarien» qui justifie de s'y intéresser.

Il faut en outre reconnaître qu'il apparaît peu raisonnable d'investir son argent en obligations longues, eu égard aux faibles rendements offerts. La Suisse est peut-être une exception, mais la majorité des Etats est confrontée à une détérioration massive des finances publiques, qui n'est pas près de prendre fin. Il y a quelques mois encore, la crainte d'une débâcle sur les dettes souveraines était au cœur des préoccupations des investisseurs, il n'en est désormais plus question. Oublié le problème du finance-

ment des déficits budgétaires!

Un retour sur le devant de la scène d'interrogations sur un possible défaut sur une dette étatique n'est pas à exclure.

Si les actions ne seraient pas épargnées par une telle éventualité, les obligations auraient sans conteste beaucoup plus à perdre, compte tenu de leur forte revalorisation.

Arbitrer une partie de ses positions en obligations en faveur des actions est peut-être un choix judicieux à l'aube de l'automne 2010. Pour autant que ce mouvement soit conçu comme un choix tactique et non pas comme une option stratégique fondée sur l'idée d'un simple retour aux conditions de marché qui prévalaient dans les années 2000. En effet, celles-ci ne peuvent pas se réinstaller, tant il est vrai que l'endettement global sera un frein à la croissance et perturbera le cycle pour de nombreuses années.

## CHRONIQUE

FRANÇOIS SAVARY  
CHEF DU DÉPARTEMENT  
D'ANALYSE FINANCIÈRE  
REYL & CIE

