

Décisions du comité de stratégie

Liquidités **Surpondération des liquidités.**
Priorité à la monnaie de base

Obligations **Sous-pondération.**
Priorité à la monnaie de base
Allocation ciblée en obligations de pays émergents

Actions **Légère surpondération.**
Allocation régionale inchangée
Surpondération des émergents
Surpondération de l'Europe
Equipondération des Etats-Unis
Pas d'allocation au Japon

Devises **Pas de couverture de change.**

Rappel des recommandations du dernier comité du 17 juin 2011

Liquidités Maintenir la part actuelle des liquidités (surpondération).

Obligations Maintenir la part des obligations (sous-pondération des obligations).

Actions Maintenir la part des actions (surpondération).

Devises Pas de couverture de change.

Crise de confiance

Les marchés financiers ont replongé depuis le milieu de l'été dans une sévère crise de confiance, entraînant une chute des actions, ainsi qu'une ruée vers les rares catégories de placements encore considérées comme "sûres", en particulier l'or et les obligations gouvernementales suisses et allemandes dont le rendement a chuté au plus bas niveau historique. Les craintes des investisseurs concernent essentiellement deux risques: une éventuelle rechute de l'économie mondiale en récession et la menace hypothétique d'une crise du système bancaire, que pourrait déclencher le défaut de paiement de certains pays européens surendettés comme la Grèce. Nous assistons à une sévère perte de confiance dans la manière avec laquelle les autorités gèrent la crise des finances publiques, en Europe comme aux Etats-Unis. En Europe, le marché a besoin de décisions plus rapides et de solutions plus drastiques que celles qui ont été mises en place jusqu'ici pour gérer la crise de la dette grecque, éviter une contagion de la crise à l'Espagne et à l'Italie et renforcer les banques. Aux Etats-Unis, le débat sur le relèvement du plafond de la dette a révélé une inquiétante paralysie du processus de décision politique, liée aux divisions partisans. Des deux côtés de l'Atlantique, les politiciens n'ont pas pris la mesure de l'urgence de la situation: des mesures rapides de relance économique et de consolidation bancaire sont nécessaires pour prévenir le risque d'une chute de l'économie en récession et en déflation.

Le risque politique a donc pris une importance majeure dans les décisions d'investissements et comme ce risque est particulièrement difficile à évaluer, les marchés sont entrés dans une période d'incertitude et de très forte volatilité. Un environnement financier aussi instable augmente les risques de récession mondiale, ainsi que les risques de crise financière liée à la problématique de la dette en Europe. Dans ce contexte, la question cruciale est de savoir si la baisse récente des marchés intègre déjà l'essentiel des risques ou si une cassure encore plus forte reste possible, dans le cadre d'une aggravation de la crise.

Du côté de l'économie, l'environnement s'est récemment détérioré, mais les risques d'une récession modérée sont déjà inscrits dans les cours des actions. La croissance a sensiblement ralenti depuis le début de l'été et les Etats-Unis, comme l'Europe se trouvent actuellement dans une phase de quasi-stagnation. En revanche, l'activité économique

reste vigoureuse dans la plupart des pays émergents et connaît une reprise au Japon après la catastrophe de mars 2011. Une reprise hésitante dans les pays avancés n'est pas une surprise, après la crise financière de 2008, les ménages et les gouvernements étant contraints de freiner leur consommation pour stabiliser ou réduire leur endettement.

Nous pensons que ce ralentissement débouchera sur une période de faible croissance en 2012, plutôt que sur une nouvelle récession généralisée, à condition que les mesures politiques nécessaires soient prises, notamment en Europe pour stabiliser le système bancaire. Dans cet environnement politique hésitant, les banques centrales restent la principale défense contre la crise. Elles poursuivront des politiques monétaires ultra-accommodantes avec des taux d'intérêt très bas. Aux Etats-Unis en tous cas, la banque centrale est prête à tout faire pour "reflater" l'économie et soutenir les marchés financiers. La question étant de savoir si elle dispose encore d'armes efficaces.

Si les cours des actions et ceux des obligations des pays "sûrs" anticipent déjà une récession modérée, le niveau actuel des marchés ne reflète pas encore le risque d'un véritable choc systémique qui frapperait le système bancaire européen dans le sillage de la crise de la dette souveraine. Cependant, les autorités ont les moyens d'empêcher un scénario aussi désastreux, en organisant un défaut ordonné de la Grèce tout en utilisant l'argent du fonds européen de soutien pour recapitaliser les banques qui en auraient besoin.

Nous croyons à une gestion ordonnée de la crise de la dette en Europe, qui permettra d'éviter une crise bancaire et préviendra le risque de récession profonde. Un rebond des marchés des actions sera alors très probable. Dans cette perspective, nous avons décidé de réduire la part des actions dans les portefeuilles à une position proche de la neutralité, mais restons investis, considérant que la correction des marchés est déjà très avancée.

Constantino Cancela
Responsable des investissements du groupe BCGE

Evolution des principaux marchés

		NIVEAU		Performance totale (div.réinvestis) 2011
		31.12.2010	21.09.2011	
Indices mondiaux				
USA	Dow Jones	11'577.51	11'124.84	-3.9%
	S&P 500	1'257.64	1'166.76	-7.2%
	Nasdaq	2'652.87	2'538.19	-4.3%
Japon	Nikkei 225	10'228.92	8'741.16	-14.5%
Marchés émergents	MSCI EM	1'151.38	940.02	-18.4%
Europe	STOXX Europe 600	275.81	225.33	-18.3%
	DAX	6'914.19	5'433.80	-21.4%
	CAC 40	3'804.78	2'935.82	-22.8%
	AEX	354.57	275.68	-22.2%
	FTSE 100	5'899.94	5'288.41	-10.4%
Suisse	SMI	6'436.04	5'475.34	-14.9%
	SPI	5'790.62	4'985.95	-13.9%
Matières Premières				
	PETROLE	94.3	111.04	17.8%
	OR	1'418.75	1'782.35	25.4%
	CRB	332.80	321.43	-3.4%
Devises				
	USD-CHF	0.94	0.90	-3.8%
	EUR-USD	1.34	1.36	1.4%
	USD-JPY	81.12	76.46	-5.7%
	EUR-CHF	1.25	1.22	-2.3%
Taux CT 3 mois Libor				
	USA	0.30	0.36	5bp
	JPN	0.19	0.19	1bp
	EUR	1.01	1.54	53bp
	CHF	0.17	0.01	-16bp
Taux LT 10 ans Gvt				
	US	3.29	1.86	-144bp
	JGB	1.13	0.99	-14bp
	BUND	2.96	1.77	-119bp
	CONF	1.72	0.96	-75bp

Evolution attendue des principaux marchés (en %)

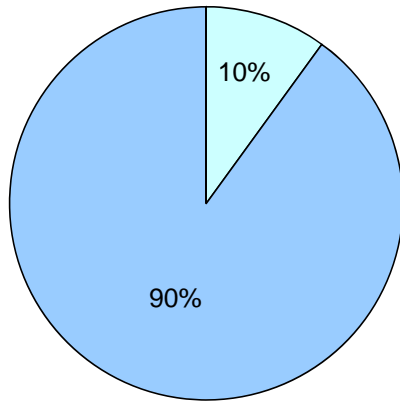
TAUX D'INTERET	Taux courts (3 mois)		Obligations 10 ans (Gouvernement)	
	3 Mois	12 Mois	3 Mois	12 Mois
Suisse	0.00%	0.25%	0.90%	1.50%
Europe	1.00%	1.00%	1.90%	2.50%
USA	0.35%	0.25%	1.80%	2.00%
Dettes émergentes	↗	↘	↗	↘

ACTIONS	3 Mois	Fin 2012
Suisse	0%	+10%
Europe	+11%	+26%
USA	+16%	+31%
Emergents	+22%	+37%

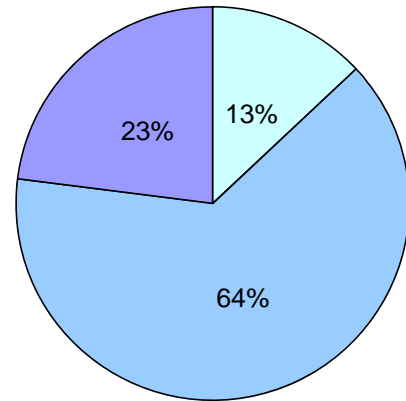
DEVISES	3 Mois	12 Mois
EUR - CHF	1.22	1.20
USD - CHF	0.90	0.85
EUR - USD	1.35	1.41
USD - JPY	-	-

Allocations d'actifs
Base CHF

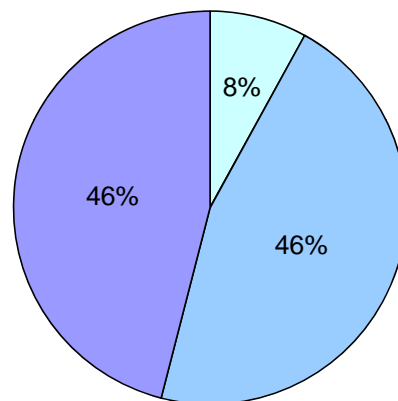
Mandats "obligations"



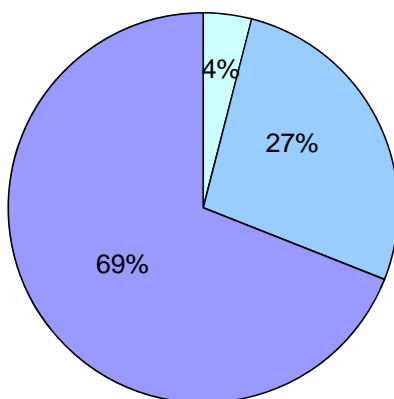
Mandat "défensif"



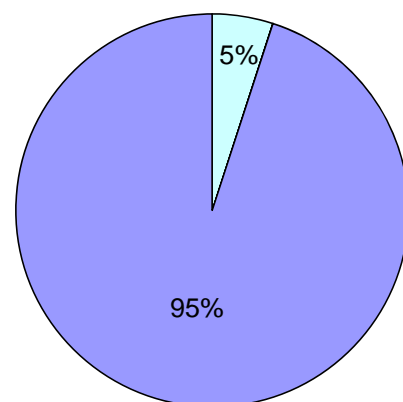
Mandat "équilibré"



Mandat "dynamique"



Mandat "World Equit"



Liquidités

Obligations

Actions