

Le billet vert en perte de vitesse en janvier

INDICES BBGI. En raison de la dépréciation du dollar américain en janvier dernier, les portefeuilles en euros et francs affichent des résultats décevants.

ALAIN FREYMOND*

Pénalisés par l'évolution du cours du dollar, mais également par les performances négatives de leurs segments domestiques, les portefeuilles en francs débutent cette nouvelle année dans les chiffres rouges avec des résultats compris entre -0,98% et -1,61%. Déjà au bénéfice d'une appréciation de +14,15% sur l'année 2017, la monnaie unique s'est une nouvelle fois appréciée par rapport au dollar en janvier (+3,41%).

Hausse de la volatilité

Dans ce contexte, les performances des portefeuilles en euros sont proches de zéro. Les portefeuilles en dollars enregistrent quant à eux leur meilleur mois

de janvier depuis 2012 et continuent sur la lancée d'une excellente année 2017.

Cela faisait plusieurs mois que les différents marchés actions enchaînaient les bonnes performances, évoluant à des niveaux de valorisations désormais historiquement élevés. Le mois de janvier n'a pas dérogé à cette règle avec notamment les actions américaines qui progressaient encore de +5,71%. Soutenu principalement par les secteurs de la consommation discrétionnaire (+9,24%), de la technologie de l'information (+7,57%) et celui de la santé (+6,56%), le S&P 500 battait un nouveau record en s'établissant à plus de 2870 points le vendredi 26 janvier. Pourtant, ce résultat favorable est à inter-

prêter avec prudence en raison d'une fin de mois à la dynamique bien différente. En effet, au cours des trois derniers jours de bourse de ce mois de janvier, l'indice de volatilité VIX passait de 11 à presque 15, à savoir son plus haut depuis le mois d'août dernier, et les actions américaines corrigeaient de -1,71%. Ce retour de la volatilité annonçait le début d'une consolidation qui s'est mise en place ensuite, tant sur les actions américaines que sur le reste des marchés actions.

Au niveau européen, le constat était semblable avec une hausse globale de +1,93% en janvier mais un recul de -1,62% entre le 23 et le 31 janvier. L'indice SPI (-0,13%), représentant les actions suisses, clôturant quant à lui dans

les chiffres rouges sur ce premier mois de l'année.

Au niveau international, les actions ont positivement contribué aux performances des différents portefeuilles BBGI Private Banking, en raison notamment de la forte exposition au marché américain.

Le private equity entamait l'année de belle manière

Segment le plus performant en 2017, le private equity entamait cette nouvelle année de belle manière en affichant les résultats les plus importants dans les trois monnaies de référence. Ainsi, en dollar (+6,91%), il enregistrait même son résultat le plus élevé depuis le mois de mars 2016. A noter qu'au sein des portefeuilles

en francs, seuls le private equity (+2,13%) et les actions internationales (+0,63%) terminaient en terrain positif.

Recul de l'obligataire

Alors que nous nous attendons à une reprise de l'inflation aux Etats-Unis en 2018, soutenue par une hausse du prix du pétrole et des perspectives conjoncturelles solides, les taux du Trésor à dix ans devraient suivre et se diriger vers un niveau de 3% au cours des prochains mois. Bien que la présence de la Fed change de main avec l'entrée en fonction de Jerome Powell, la politique monétaire annoncée ne devrait pas subir de modification significative. L'objectif de taux directeurs progressera ainsi certainement

pour atteindre 2% à 2,25% au cours de cette année 2018. Les politiques monétaires toujours accommodantes de la BCE et de la BNS ne permettent quant à elles pas de s'attendre à des hausses des taux longs significatives au cours des mois à venir, malgré des fondamentaux économiques favorables au sein de ces deux régions.

Dans cet environnement, les obligations américaines (-1,34%) corrigent sur le mois de janvier et représentent l'unique segment défavorable des portefeuilles en dollars. Les obligations helvétiques (-1,90%) et européennes (-0,36%) clôturent également dans les chiffres rouges.

* CIO de BBGI Group

Private banking CHF	Trois derniers mois			YTD
	Nov. 2017	Déc. 2017	Jan. 2018	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	0.25%	0.41%	-1.61%	-1.61%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	0.25%	0.57%	-1.30%	-1.30%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	0.26%	0.73%	-0.98%	-0.98%
Obligations suisses	0.01%	0.37%	-1.90%	-1.90%
Obligations internationales	0.00%	-0.79%	-2.85%	-2.85%
Actions suisses	0.67%	0.72%	-0.13%	-0.13%
Actions internationales	0.73%	0.39%	0.63%	0.63%
Private Equity	-2.43%	1.23%	2.13%	2.13%
Gestion alternative	-1.34%	-0.22%	-2.08%	-2.08%
Immobilier international	1.39%	0.46%	-4.39%	-4.39%
Matières premières	-0.04%	3.43%	-1.15%	-1.15%

Private banking EUR	Trois derniers mois			YTD
	Nov. 2017	Déc. 2017	Jan. 2018	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	-0.30%	-0.18%	-0.20%	-0.20%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	-0.51%	0.17%	0.12%	0.12%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	-0.72%	0.52%	0.45%	0.45%
Obligations européennes	0.31%	-0.87%	-0.36%	-0.36%
Obligations internationales	-0.78%	-0.68%	-1.71%	-1.71%
Actions européennes	-1.95%	0.65%	1.93%	1.93%
Actions internationales	-0.05%	0.50%	1.81%	1.81%
Private Equity	-3.18%	1.28%	3.39%	3.39%
Gestion alternative	-2.10%	-0.11%	-0.93%	-0.93%
Immobilier international	0.60%	0.57%	-3.27%	-3.27%
Matières premières	-0.82%	3.53%	0.01%	0.01%

Private banking USD	Trois derniers mois			YTD
	Nov. 2017	Déc. 2017	Jan. 2018	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	1.00%	0.84%	1.38%	1.38%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	1.18%	1.17%	2.31%	2.31%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	1.36%	1.50%	3.24%	3.24%
Obligations US	-0.13%	0.31%	-1.34%	-1.34%
Obligations internationales	1.42%	0.16%	1.64%	1.64%
Actions US	2.97%	1.05%	5.71%	5.71%
Actions internationales	0.81%	2.24%	5.57%	5.57%
Private Equity	-1.04%	2.14%	6.91%	6.91%
Gestion alternative	0.07%	0.73%	2.45%	2.45%
Immobilier international	2.83%	1.42%	0.03%	0.03%
Matières premières	1.38%	4.41%	3.42%	3.42%

Le baril de brut gagne 22 cents à New York

PÉTROLE. Les cours du pétrole coté à New York et à Londres ont terminé en ordre dispersé hier dans un marché influencé par les déclarations d'un membre de l'Opep sur la prolongation d'un accord pétrolier.

Le baril de Brent de la mer du Nord pour livraison en avril a terminé en baisse de 42 cents à 65,25 dollars sur l'Intercontinental Exchange (ICE) de Londres. Aux Etats-Unis le baril de light sweet crude (WTI) pour livraison en mars, dont c'était le dernier jour de cotation, a gagné 22 cents pour clôturer à 61,90 dollars sur le New York Mercantile Exchange.

Une partie du marché pétrolier se retrouve à Londres cette semaine pour l'International Petroleum Week, série de conférences et de rencontres entre les acteurs du secteur.

L'occasion pour le ministre de l'Energie des Emirats arabes unis, Souhail al-Mazrouei, de renouveler ses vœux de voir l'accord entre l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) et ses partenaires se prolonger.

«Le ministre a rappelé son attachement à une prolongation de l'accord au-delà de la fin de l'année», a noté Andy Lipow de Lipow Oil Associates. — (afp)

Actions: début classique de Bear Market

L'ANALYSE TECHNIQUE. Les actions américaines devraient poursuivre leur correction et peser encore sur les autres marchés.

SERGE LAEDERMANN CMT*

Après le brusque coup de bambou de la première semaine du mois, les avis des économistes étaient unanimes: «Il s'agit d'une saine correction dont nous avons besoin». A l'appui de ces déclarations assurées, étaient mentionnés en vrac la bonne santé de l'économie, le chômage en baisse, la croissance retrouvée, l'inflation jugulée etc. Ce qui contredit un chouïa George Bernard Shaw qui stipulait que «si tous les économistes se tenaient la main, ils n'arriveraient même pas à une conclusion». Pour ma part, de mémoire de trader usagé, je me souviens qu'à chaque fois qu'ils sont alignés en rang d'oignons sur les mêmes prévisions, il y a péril en la demeure. Le futur s'avère la plupart du temps fort différent. Moi aussi au début de ma carrière je croyais que la Bourse évoluait en fonction de l'économie. Mais en réalité, c'est beaucoup plus compliqué. L'économiste est un peu dans la peau du comptable. Il analyse le passé et dans ce domaine, le présent est aussi le passé. La Bourse escompte les profits futurs des sociétés et plus globalement ce qui risque de se passer à six mois, voire une année. Les théoriciens sont actuellement aveuglés par cette économie qui redémarre, sans tenir compte des prix surfaits

de la très grande majorité des actions. Dame, cela fait presque une année qu'en Bourse on avait bien compris qu'on était sur l'autoroute des plus-values et de la gonflette qui va avec. Le problème étant que nous sommes toujours stupéfaits par la grosseur que peut atteindre la grenouille qui se fait plus grosse que le bœuf. Il faut quand même admettre que dans ce domaine l'investisseur n'est pas aidé par les grandes maisons. Au printemps dernier, je fustigeais les analystes qui osaient encore recommander sans rougir Nestlé à l'achat (*L'Agefi 17 mai 2017*) alors qu'elle valait déjà 82 francs. Les objectifs haussiers articulés par des «cadors» comme Goldman, JP Morgan, SocGen, UBS, Vontobel ont ensuite largement dépassé les 90 francs, voire 95 pour la plupart d'entre eux, avec naturellement la fameuse recommandation «Buy» qui va avec. Le fait est que Nestlé a réalisé un haut à 86.40 et maintenant qu'elle est tombée à 75, ils abaissent tous leurs ratings avec des cibles oscillant entre 70 et 80 pour les plus réactifs avec des «underweight» «underperform» et «neutral» à la pelle. C'est du vu et revu et pour avoir commis une statistique dans ce domaine il y a plusieurs années, sachez qu'en investissant à n'importe quelle période vous ferez mieux que ces recommandations.

ÉVOLUTION DU S&P 500 SUR UN AN



Techniquement, l'indice S&P 500 a repris deux tiers de la perte subie depuis son plus haut historique du 29 janvier (2872). C'est un grand classique. La suite la plus probable étant une dégradation régulière sur des niveaux plus réalistes. Il faut rappeler que le niveau «juste» (Fair Value) de cet indice se situe autour de 2000 points et que le risque de baisse est donc plus présent que jamais. Le Swiss Market Index a perdu plus de 1000 points depuis son plus haut annuel du 9 janvier (9623) et le rebond à 9000 n'a représenté à ce jour qu'une récupération de 45% du terrain perdu. Il y a néanmoins une différence de taille par rapport à ce qui se passe outre-Atlantique. Au niveau

actuel, le SMI rapporte plus de 3% en dividendes, ce qui est 250 points de base en dessus de l'obligataire à 10 ans. Un parachute susceptible de limiter les dégâts en fort contraste par rapport au T-Notes américain à 2.88%, embarqué pour les 3.50% cette année, alors que les dividendes sont à 1.8%. Naturellement il est illusoire de penser que si Wall-Street éternue nous n'en subissons pas les conséquences, nous l'avons encore constaté récemment. Le risque est donc moindre sur l'Europe, ce qui nous fait une belle jambe, et donc la recommandation est la même: Profitez des rebonds pour alléger votre portefeuille. 2018 ne sera probablement pas une année profitable et

la plupart des titres secondaires sont grossièrement surévalués. Ainsi donc le secrétaire américain du Trésor a vendu la mèche. Sans doute enhardi par une soirée bien arrosée à Davos, l'audacieux Mnuchin s'est mis à ne pas mentir, à savoir qu'il souhaitait un dollar faible et que c'était bon pour l'économie US. Vu la remontée de bretelles de son Boss, il va désormais réfléchir à deux fois avant de nous informer de ce que nous savons depuis longtemps.

Le WEF, c'est un baromètre. Les dirigeants enfoncent à tout-va des portes grandes ouvertes genre «l'économie va bien» et s'amuse à prévoir d'un air pénétré des trucs comme «rien ne peut nous arriver cette année». Las on constate cependant que ces «visionnaires» se plantent invariablement et à cet égard la rhétorique de cette année fait vraiment flipper.

Tout ça pour réitérer ce qui est martelé ici depuis longtemps, à savoir que le dollar va à la cave et que la dévaluation compétitive continue. Grâce à Donald le déficit budgétaire va exploser à plus de 5% du PIB ces 2 prochaines années et dépasser le trillion de dollars. Une vraie déclaration de guerre.

* Associé, GFA Geneva Financial Adviser