



Tragédie grecque

Message du bureau du CIO de Pictet Wealth Management

28 juin 2015

Le problème avec le socialisme est qu'on finit toujours par tomber à court de l'argent des autres

Margaret Thatcher, Premier ministre britannique, 1925 - 2013

Chères et chers collègues,

Les événements en Grèce ont brusquement pris une toute autre tournure ce week-end, avec la décision du Premier ministre de soumettre le plan européen de sauvetage à un référendum, dimanche prochain.

Passons sur le fait que les citoyens grecs voteront sur un programme qui ne sera alors plus d'actualité et que la constitution grecque n'autorise apparemment pas le recours au référendum en matière budgétaire. Mais, en tout état de cause, le moins que l'on puisse dire à ce stade est que, si ce vote a lieu, son résultat – qu'il soit négatif ou positif – ne mettra nullement fin aux incertitudes relatives à la crise de l'euro.

Quoi qu'il en soit, la situation évolue très vite et il faut s'attendre à de nombreux rebondissements et volte-face cette semaine. Tous les paris sont ouverts...

En termes de perspectives d'investissements tactiques, nous sommes confrontés à un choc exogène et nous devons en comprendre l'impact et les conséquences possibles. Il convient d'abord de rappeler que l'un de nos principes de base en matière d'investissement est de ne jamais miser sur un éventuel choc exogène, mais d'essayer de tirer parti, le cas échéant, de la poussée de l'aversion au risque qui en résulte.

Fondamentalement, les pertes dues à un défaut de la Grèce auront un impact relativement limité sur les bilans du secteur privé, dans la mesure où l'essentiel de la dette grecque est détenue par les institutions publiques. Les obligations grecques en mains privées se négocient d'ailleurs déjà avec une décote de 50% et le recul

supplémentaire qui surviendra ces prochains jours ne provoquera pas de conséquences systémiques.

De ce fait, la principale voie de contagion est politique et les Européens en sont tout à fait conscients. Leur désir de ne pas laisser le gouvernement Tsipras avoir le dernier mot est motivé par la détermination à ne pas donner de grain à moudre aux partis d'opposition des autres pays du sud de l'Europe.

Compte tenu de ce contexte politique, la BCE a clairement fait savoir qu'elle s'opposerait à toute tension sur les marchés, en recourant à l'OMT si nécessaire. Et les conditions de liquidité en Europe se détendront mécaniquement.

S'agissant des conséquences en matière d'investissement, examinons l'ampleur des principaux risques encourus dans nos portefeuilles.

Taux de change

Il faut s'attendre à une forte volatilité de la parité EUR/USD en fonction de l'actualité des prochains jours. En effet, les capitaux sont susceptibles de fuir vers les Etats-Unis si la contagion augmente en zone euro. Mais la monnaie unique pourrait également se renforcer si les investisseurs devaient intégrer un euro plus proche du Deutsche Mark, à supposer que la Grèce sorte du panier.

La question de la contagion aux autres pays périphériques est donc cruciale.

Actions

L'argent «nomade» (*fast money*) a déjà quitté les bourses de la zone euro, dans le sillage de la récente correction de 10% sur les principaux marchés. L'argent «stable» (*slow money*), qui mise sur le succès du QE, reste *long*. Concernant les marchés actions, nous pouvons donc nous attendre à une correction qui ne devrait pas sensiblement dépasser les 5%, causée par des investisseurs en situation de faiblesse et, dans une certaine mesure, par de l'argent «nomade» misant sur un scénario catastrophe et susceptible de revenir très vite.

Les actions du Japon apparaissent vulnérables à court terme, car ce grand marché est le seul à ne pas avoir subi de correction récente. L'état d'esprit et le positionnement y sont extrêmes. Pour les investisseurs désirant réduire leur part en actions, le Japon est le candidat idéal.

A moyen terme, le Nikkei reste toutefois haussier.

Obligations

C'est un marché crucial. Il convient de le surveiller, car il servira de thermomètre de la contagion périphérique. Le scénario du comité

d'investissement de Pictet Wealth Management (WMIC) – tiré par des facteurs endogènes – mise sur des Bunds à 10 ans se négociant à des taux pouvant atteindre 1,25% et des bons du Trésor américain à 10 ans pouvant aller jusqu'à 2,7% au troisième trimestre. Toute résolution de cette situation se traduirait donc rapidement par une tendance haussière en termes de rendements. Une fois encore, tout dépendra de la manière dont les prétentions de la périphérie se négocieront et des nouvelles politiques en provenance d'Athènes et de Bruxelles.

Notre positionnement

En décembre dernier, nous avons clairement indiqué que la Grèce et la crise de l'euro figuraient parmi les trois principaux risques encourus en 2015. Par conséquent, nous sommes très faiblement exposés à la monnaie unique et nous privilégions les actifs américains au sein de nos portefeuilles. Concernant les économies émergentes, nous n'avons aucune exposition aux marchés actions et nous avons une faible allocation en obligations émergentes d'entreprises. Le comité d'investissement reste confiant dans ce positionnement.

En conclusion, le moment est opportun de rester calme et de laisser les traders «émotionnels» spéculer sur des issues politiques imprévisibles.

Quant à ceux qui ne peuvent résister au fait de réaliser des transactions, qu'ils achètent sur faiblesse des cours, lorsque la panique est palpable.

Le comité d'investissement vous tiendra informés des prochaines évolutions de la situation.

Cordialement

Yves Bonzon
Chief Investment Officer
Pictet Wealth Management

Avertissement

Le présent document n'est pas destiné aux personnes qui seraient citoyennes d'un/e, domiciliées ou résidentes, ou aux entités enregistrées dans un pays ou une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur.

Les informations et données fournies dans le présent document sont communiquées à titre d'information uniquement, n'engagent pas la responsabilité du groupe Pictet et ne constituent en aucun cas une offre, une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à tout autre instrument financier.

En outre, les informations, opinions et estimations figurant dans le présent document traduisent une appréciation à la date de publication initiale et peuvent faire l'objet de changements, sans préavis. La valeur et le rendement des titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles et peuvent faire l'objet de fluctuations. La valeur boursière peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, de la durée résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité et de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. En outre, les taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des titres ou des placements y afférents mentionnés dans le présent document.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future, et les personnes destinataires de ce document sont entièrement responsables de leurs éventuels investissements. Aucune garantie expresse ou implicite n'est fournie quant aux performances futures.

Le contenu de ce document est confidentiel et ne peut être lu et/ou utilisé que par la personne destinataire de celui-ci. Le groupe Pictet n'est pas responsable de l'utilisation, de la transmission ou de l'exploitation des données contenues dans ce document. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification et/ou publication du contenu est sous la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire de ce document s'engage à respecter les lois et règlements applicables dans les juridictions où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Ce document est émis par le groupe Pictet. Cette publication et son contenu peuvent être cités à condition que soit indiquée la source. Tous droits réservés. Copyright 2015.

