

ANALYSE TECHNIQUE ZKB

SMI: scénario de correction technique à court terme

Les analystes de la BCZ/ZKB prévoient une correction technique sur le court terme après la progression du SMI de 2,1% la semaine dernière. Depuis le plus bas intermédiaire d'août 2011, l'indice a poursuivi sa hausse, qui a été confirmée fin décembre 2011 par le franchissement à la hausse de la résistance significative de 5850 points, selon le Daily Market Opinion de la ZKB d'hier. Cette limite est également celle de la ligne moyenne à 200 jours. Le SLI, plus équilibré, émet également désormais ce signal. Les contre-indicateurs (indicateur d'ambiance AAI, indice de volatilité ainsi que ratio put/call) ont toutefois indiqué une nette confiance ainsi qu'un optimisme très élevé et ont ainsi donné un signal d'alarme pour une correction en vue.

Le pire ne s'est pas complètement réalisé

CARMIGNAC. La crise systémique de l'eurozone est repoussée.

La croissance mondiale sera modérée.

.....
NICOLETTE DE JONCAIRE

Des quatre prévisions faites par Carmignac Gestion début 2011, trois se sont pleinement réalisées et une semble, pour l'instant, différée. La crise financière en zone euro s'est bel et bien aggravée, la BCE se montre incontestablement plus accommodante et la croissance des Etats-Unis s'est effectivement ralentie. Seul bémol, la Chine n'a pas encore rebondi une fois passé le pic de l'inflation. La conférence trimestrielle de la société de gestion, tenue par quelques gestionnaires clef et présidée par Edouard Carmignac, confirme la lettre mensuelle publiée en début d'année : 2012 sera une année très Rock 'n' Roll mais le pire ne s'est pas réalisé.

Les prévisions de croissance de la zone euro sont d'ores et déjà négatives. Le consensus se situe dans une zone de récession estimée entre 0,2% à 0,3%. Une tendance qui ne permettra pas de stabiliser la dette publique. Exemple, l'Espagne avec un taux de chômage à 23% et une chute sensible des ventes au détail et de la production industrielle. Avec une toute petite croissance de 0,50% prévue pour 2012 et un premier trimestre vraisemblablement négatif, l'Allemagne n'est pas non plus immune car elle est touchée de plein fouet par la baisse des importations de ses principaux partenaires économiques. Une situation qui devrait l'amener à réfléchir sur ses exigences vis-à-vis des dits partenaires. Les politiques de soutien à la croissance sont désormais une nécessité absolue. Frédéric Leroux, gérant global, se fait l'écho de la satisfaction déjà exprimée par sa société envers la détente monétaire engagée par Mario Draghi dès son accession à la BCE. Les 489 milliards avancés fin décembre ont sensiblement détendu la pression sur les spreads. Mais la BCE doit davantage contribuer à l'effort des gouvernements car la détérioration de la note des principaux pays de la zone compromet gravement le rôle du Fonds européen de stabilité financière. La banque centrale devra devenir le prêteur de dernier ressort de la zone. Pour l'instant, le risque systémique semble écarté, l'euro va poursuivre sa baisse et les sous-

valorisations boursières offrent quelques opportunités intéressantes.

Plus optimiste que d'autres sur la situation aux Etats-Unis, Carmignac Gestion se félicite de l'embellie conjoncturelle, constate une stabilisation de l'immobilier américain et une amélioration de l'emploi. Avec quelques réserves. Les statistiques de chômage reflètent-elles plus un découragement des demandeurs d'emploi, sortis du système, qu'une véritable reprise de l'embauche? Dans quelle mesure le rebond de l'activité industrielle n'est-il pas un effet de la normalisation post-tsunami? La reprise des ventes d'automobiles américaines est dans le sillage direct de la paralysie des producteurs japonais. Quant à la bonne résistance de la consommation, ne serait-elle pas la conséquence d'une forte baisse du taux d'épargne américain, diminué de 5,5 à 3,5%? Historiquement liée à la hausse de l'immobilier, cette faiblesse du taux d'épargne devient vite un facteur de freinage. Les efforts de productivité, la baisse du dollar et la stabilisation des salaires confèrent aux entreprises américaines une position compétitive non négligeable mais les facteurs de risque impliquent une croissance modérée.

Pionnier de l'investissement dans les pays émergents, Carmignac Gestion juge qu'ils peuvent dorénavant assouplir leurs politiques monétaires. Le pic d'inflation est désormais passé. En Chine, l'inflation est en baisse sur l'ensemble des composantes essentielles (habillement, santé, transports, immobilier et alimentation). Le ralentissement se fera en douceur avec de bonnes perspectives de reprise découplées des exportations car le douzième plan quinquennal marque la priorité sur la demande domestique. L'amélioration de la liquidité, les faibles valorisations d'entreprise et le désamour des investisseurs pour les émergents en font un espace d'opportunités majeures. Simon Pickard, responsable des marchés émergents, estime que, malgré les effets de contagion à court terme, les marchés émergents surperforment sur le long terme. L'effet bénéfique de la diminution des craintes inflationnistes et de la politique proactive des autorités chinoises se matérialise par un retour récent des flux entrants sur les pays à forte croissance. A nuancer cependant: si la Chine et le Brésil semblent bien contrôler leur inflation, la Turquie n'atteint pas ses objec-

Prudence jusqu'à fin mars

PHILIPPE ITHURBIDE. Le directeur Recherche d'Amundi recommande d'attendre l'échéance grecque du 20 mars.

La dimension technique de la résolution de la crise souveraine alimentaire désormais tous les débats. Il ne s'agit apparemment pas de savoir si tel ou tel pays fera faillite, mais, le cas échéant, comment s'exécutera concrètement

un plan éventuel de sortie. De passage au siège suisse de Genève, Philippe Ithurbide, directeur Recherche, Stratégie et Analyse du groupe, donne son point de vue sur l'euro et l'avenir de la Grèce.



PHILIPPE ITHURBIDE. Le rôle des agences est complémentaire aux autres sources d'informations.

Quelles sont vos perspectives pour 2012?

En 2011, nous avons révisé à la baisse nos prévisions de croissance à mesure que la dette s'aggravait et les forces récessionnistes s'amplifiaient. Une récession «douce» est désormais le scénario le plus probable. Nous espérons simplement que la crise de la dette ne soit plus qu'un problème de dettes. Toutefois, nous devrions avoir une idée plus précise de l'évolution de la crise le 20 mars prochain.

Cette date fait référence à l'échéance d'une importante partie de la dette grecque.

Oui, car la Grèce est une véritable épée de Damoclès au-dessus de la zone euro. Tant que ce cas ne sera pas réglé, de nombreuses incertitudes persisteront.

Est-ce que la Grèce a encore une chance de ne pas faire défaut?

Cela semble improbable. Cela fait des mois que nous savons que la Grèce fera défaut. Mais la vraie question n'est pas de savoir quand. Il va tout d'abord falloir estimer le montant de ce défaut car, pour la première fois, c'est un pays d'une union monétaire qui se retrouve dans cette situation. Il faudra donc observer dans quelles conditions la Grèce fera faillite.

Quelles sont ces conditions dont vous parlez?

En premier lieu, il faudra voir si la Grèce peut faire défaut en restant à l'intérieur de la zone euro. Ensuite, est-ce que ce défaut va s'effectuer de manière ordonnée ou non? Ces deux paramètres peuvent radicalement changer le cours des événements.

Nicolas Sarkozy a déclaré vouloir renvoyer la Grèce si les exigences émises par l'Union européenne n'étaient pas respectées. Cela est-il possible?

Conformément aux dispositions des traités, une sortie de la zone

euro n'est possible que parallèlement à une sortie de l'Union européenne, et à condition que ce soit le pays concerné qui en fasse la demande à chacun des autres pays membres... et je vois mal la Grèce demander une sortie. En outre, ce processus serait sans doute trop long au regard des échéances qui se présentent à nous. Est-il possible de ne pas respecter des traités que l'on a validés? Peu probable... mais attention, en situation de crise, il est toujours possible de voir des solutions extrêmes apparaître.

Comment définir l'Europe actuellement?

Nous avons une Europe non plus à deux, mais à trois vitesses. Il y a les pays pour lesquels la faillite est inéluctable - c'est le cas de la Grèce - et des pays qui s'en sortent bien, comme l'Allemagne. Au milieu on retrouve des pays en difficultés, affaiblis par des problèmes de déficit, de compétitivité et de dette.

Est-ce qu'une sortie de l'Allemagne est envisageable?

L'Allemagne bénéficie énormément des faibles taux d'intérêt de la zone euro et de la faiblesse de l'euro. Un euro qui, paradoxalement, est bien trop fort pour le Portugal. Economiquement parlant, les pays qui gagneraient à ne pas être dans l'Union européenne à l'heure actuelle sont ceux dotés d'une économie pénalisée par l'euro et les taux d'intérêt. La France et l'Italie ont un déficit de compétitivité, mais leur attachement à l'Union et à l'UEM est bien trop fort pour en

faire des candidats à la sortie. Le déficit de compétitivité et la faible croissance sont d'ailleurs des critères mis en avant par les agences de notation.

Ces agences de notation ont-elles toujours une légitimité?

Absolument. Mais il convient aussi d'émettre quelques réserves. L'utilisation qu'on en fait doit être revue. Le rôle des agences est complémentaire aux autres sources d'informations financières. C'est cela qui est le plus important. Cela fait plusieurs années que la France n'est plus au niveau des autres AAA de la zone euro (les marchés ont sanctionné cela bien avant les agences). En termes de probabilité de défaut, il faut cependant noter qu'il n'y a pas une grande différence entre un AAA et un AA+...

Quel comportement adopter en matière d'investissements pour 2012?

La prudence est encore de mise. La prise de risques doit être mesurée. Les scénarios extrêmes qui ont peu de chance de se réaliser doivent néanmoins être pris au sérieux car ils représentent des pertes potentielles colossales. Croire que tout va bien se passer en Grèce est d'une profonde naïveté. Il faut faire preuve de patience et attendre la fin du mois de mars pour y voir plus clair sur ce point. Pour le reste, il y a des sujets de satisfaction sur la liquidité des banques, le déroulement des adjudications... Chez Amundi, nous avons plutôt tendance à favoriser des thématiques: les entreprises européennes qui font l'essentiel de leurs profits dans les économies émergentes mais qui ont subi l'impact de la crise de la dette souveraine, la valeur des mines d'or, en totale déconnexion avec le prix de l'or... Il y a là des décalages dont le rétablissement sera intéressant à suivre.

INTERVIEW:
ARNAUD COGNE

IL Y A PLUSIEURS ANNÉES QUE LA FRANCE N'EST PLUS AU NIVEAU DES AUTRES AAA DE LA ZONE EURO. LES MARCHÉS ONT SANCTIONNÉ CELA BIEN AVANT LES AGENCES.

La gamme de produits en hausse

L'année 2011 fut très positive pour Amundi ETF, avec l'élargissement de sa gamme à plus de 100 produits. Le plan de développement européen a franchi une nouvelle étape en mai avec l'entrée sur le marché du Royaume-Uni. La société a bénéficié d'une croissance importante sur l'année, et se classe troisième fournisseur d'ETF européen en termes de collecte nette de fonds en 2011 à 1,7 milliard d'euros.

«Amundi ETF est resté centré sur ses objectifs tout au long de l'année malgré des conditions de marché difficiles. Le résultat est extrêmement satisfaisant avec une gamme qui a dépassé le seuil des 100 produits et la réussite de notre lancement au Royaume-Uni, un des marchés les plus importants et concurrentiels en Europe», commente la directrice Valérie Baudson.

Huit nouveaux produits sont venus étoffer la gamme en 2011 pour atteindre un total de 102 ETF. L'innovation a été le principal moteur du développement de produits, comme le montre la récente co-

tation sur NYSE Euronext à Paris du premier ETF en Europe à offrir une exposition à l'indice S&P 500 avec une couverture quotidienne contre le risque de change EUR/USD.

Amundi ETF a continué à renforcer sa présence locale dans les principaux pays européens. La gamme comporte désormais plus de 400 cross-listings et enregistrements dans six pays européens: France (102), Allemagne (73), Italie (73), Pays-Bas (73), Suisse (50) et Royaume-Uni (41).

Le résultat est une croissance de 22% des encours, qui sont passés de 5,3 milliards d'euros à fin décembre 2010 à 6,5 milliards à fin 2011, alors que le marché européen est resté globalement stable.

«Amundi ETF a également su répondre à la demande croissante de transparence en publiant davantage d'informations sur ses produits et la structure du sous-jacent (extrait de la composition de l'actif du fonds et niveau de mark to market du swap)», selon un communiqué. ■

CARMIGNAC APPROUVE LES INITIATIVES RÉCENTES DE LA BCE. MAIS LA BANQUE DEVRA DEVENIR LE PRÊTEUR DE DERNIER RESSORT.
