

SUISSE

Les scénarios à ne pas exclure

BORDIER & CIE. Michel Juvet estime que trois éléments négatifs pourraient inverser les perspectives positives annoncées pour 2011.

ELISE JACQUESON

Selon Michel Juvet, membre de la direction de la banque Bordier & Cie à Genève, 2011 s'annonce sous de bons auspices pour autant que certains scénarios ne se réalisent pas. Ainsi, l'horizon pourrait s'assombrir brutalement pour les investisseurs l'an prochain. Ces derniers doivent prendre en compte l'existence de trois «risques» majeurs. L'inversion de la politique monétaire américaine, une hausse des rendements obligataires et du dollar, qui seraient négatives pour les actifs ayant bénéficié des flux de capitaux en dehors des USA, l'arrêt marqué de la croissance chinoise qui ébranlerait la confiance des investisseurs dans les marchés émergents et un défaut de paiement spontané d'un pays européen qui sonnerait le glas de l'avenir de l'Euro. Michel Juvet évoque ces trois scénarios et d'autres sujets comme les pays émergents, le franc suisse et l'or.

• **La politique monétaire américaine**
Curieusement, l'Amérique, débiteur gigantesque, n'est pas encore touchée par la méfiance des créanciers. Pourtant les dettes privées (environ 25'000 milliards de dollars) représentent 170% du PIB et les dettes publiques bientôt 100%. Or, jusqu'à présent, contrairement à l'Europe, les Etats-Unis ont bénéficié du fait que les pouvoirs publics ont encouragé leur banque centrale à créer toutes les liquidités nécessaires à la relance du crédit et n'ont pas hésité à repousser leur assainissement budgétaire aux calendes grecques. De plus, la fai-

blesse de leur devise qui en résulte ne les inquiète pas car elle permet de relancer leur compétitivité internationale. Toutefois, une croissance plus forte annoncée l'an prochain aux Etats-Unis signifie qu'à un moment donné la banque centrale durcira sa politique monétaire. D'où une augmentation des taux d'intérêt et du dollar qui marqueront un coup d'arrêt aux flux de capitaux qui sortaient jusqu'à présent afin d'alimenter des investissements à l'étranger. Ce n'est pas une mauvaise nouvelle en soi pour l'économie. En revanche, pour les investisseurs, cela change la donne car jusqu'à présent, les marchés se sont comportés en fonction d'une croissance faible.

• **La croissance chinoise**

La Chine a prévu d'inscrire dans son prochain plan quinquennal sa volonté de redistribuer sa croissance vers la consommation domestique plutôt que vers les exportations. Le risque est que si la Chine gère mal son ralentissement et qu'elle ne parvient pas à maîtriser ses bulles correctement, cela aura une incidence sur la psychologie des investisseurs. Le concept sur lequel leur stratégie s'appuyait - à savoir une croissance soutenue dans les pays émergents - sera alors attaqué.

• **L'avenir de l'Europe et de l'euro**

L'Europe cristallise toutes les attentions car les endettements publics et privés y sont très élevés et dans certains cas interactifs. Face à ces enjeux, l'Europe dispose d'une Banque centrale qui prête les liquidités nécessaires aux banques européennes afin d'évi-

ter des ruptures systémiques et d'un Fonds de stabilité commun destiné à aider directement, sous certaines conditions, les Etats européens boudés par leurs créanciers. La Grèce, puis l'Irlande ont ainsi pu être aidés. Malheureusement, l'Europe manque d'anticipation, ne réagit que sous la pression des événements et est désormais confrontée à d'autres enjeux. Malgré les aides apportées, il n'est pas certain que les pays les plus touchés réussiront à réduire comme prévu leurs endettements sans bouleversements sociaux ou politiques. En 2011, l'Europe sera donc réellement confrontée à son avenir politique: soit l'intégration fiscale européenne se développe, la solidarité et la socialisation des dettes souveraines s'étendent à un Fonds européen recapitalisé en une sorte de FMI européen, soit cette solidarité échoue et il ne restera plus, dans le meilleur des cas, à la Banque Centrale Européenne qu'à jouer le rôle de pompier-prêteur de dernier ressort, quitte à renier ses propres convictions et à acheter en masse des obligations souveraines européennes pour soulager le financement des Etats. Ce qui pourrait provoquer une casure fatale serait de devoir refinancer l'Espagne.

Quant à l'euro, son avenir ne sera pas remis en cause en 2011 car personne n'a intérêt à ce qu'il disparaisse. Les pertes seraient trop importantes même pour l'Allemagne. Néanmoins, les pressions politiques demeureront. Le grand défi des gouvernements européens sera d'expliquer à leurs populations pourquoi il est nécessaire de continuer avec le système

actuel et d'éviter les dérives nationalistes.

• **Les pays émergents**

Les marchés émergents ont pris dans l'après-crise un rôle de plus en plus important dans de nombreux domaines: économie, marchés des capitaux, matières premières, institutions multilatérales, etc. Trois arguments sont clairement en leur faveur. Leurs finances publiques sont en excellent état et leurs citoyens sont nettement moins endettés que leurs pairs occidentaux. Par ailleurs, leurs citoyens représentent une classe de consommateurs en puissance. Enfin, s'ils ne sont pas encore un moteur de croissance pour les pays occidentaux, ils constituent sans aucun doute une zone de croissance sud-sud à l'écart (les échanges commerciaux entre les BRIC ont été multipliés par 7 en 10 ans!). Mais à l'inverse des pays occidentaux, ils sont proches de la surchauffe économique et les taux d'inflation y progressent vite. Les banques centrales de ces pays sauront-elles pour une fois gérer correctement l'inflation traditionnelle et financière alimentée par les flux de capitaux étrangers qui gonfle artificiellement le prix des actifs locaux? Dans l'univers des pays émergents, le continent africain est apparu et a été mis en valeur par l'influence chinoise sur la de-

mande de matières premières et par ses investissements massifs. Les marchés financiers locaux en ont profité mais sont certes encore petits. Néanmoins, le potentiel de développement a rarement été aussi positif depuis de nombreuses années et les marchés africains devraient voir grossir le flux des investisseurs.

• **Le franc suisse et les exportations**

Tant que des problèmes subsistent en Europe, le franc suisse aura la faveur des gens car il représente la sécurité. Toutefois, une inversion de la tendance se fera naturellement en 2011. Considérée comme surévaluée, notre monnaie sera moins attractive. On observera un ralentissement des exportations avec des répercussions sur la santé des entreprises suisses.

• **L'or**

L'or rassure car c'est la seule monnaie qui ne peut être dévaluée et qui constitue comme les matières premières une protection contre l'inflation. Or, si la Chine ralentit sa croissance, les risques d'inflation seront moindres d'où une nette diminution de l'achat d'or des investisseurs des pays émergents pour se protéger. Se précipiter aujourd'hui pour acheter de l'or à 1400 dollars l'once ne paraît pas la meilleure chose à faire. Il convient toutefois d'en conserver dans son portefeuille. ■

L'ANNÉE 2011 SERA PROBABLEMENT DE NOUVEAU
SOUmise À DES CHANGEMENTS BRUSQUES DE
DIRECTION QUI NÉCESSITERONT LA PLUS GRANDE
FLEXIBILITÉ DANS LES AVOIRS EN PORTEFEUILLE.