

# LE TEMPS

---

bilan des bourses Lundi 19 décembre 2011

## 2011, le retour des valeurs défensives

Par Yves Hulmann zurich

### **New York se distingue parmi les marchés développés. Les pays émergents les plus attrayants n'ont pas fait partie des BRIC**

Les places boursières qui terminent l'année 2011 à la hausse se comptent sur les doigts d'une main. Depuis début janvier, les pertes se situent entre 15 et 20% pour les principaux indices boursiers d'Europe et ceux des grands pays émergents. La stabilisation observée au cours de l'automne n'a de loin pas suffi à compenser les pertes de l'été dernier. Au plus fort de la dégringolade des marchés en août, l'aversion au risque des investisseurs a même été plus élevée qu'au début de 2009, a relevé récemment une étude de Credit Suisse. Aux Etats-Unis, l'indice VIX, parfois appelé le «baromètre de la peur», est remonté en août à un niveau comparable à celui de mai 2010 lorsque les investisseurs ont pris conscience de l'ampleur de la crise de la dette en Grèce.

#### ■ Dégâts limités sur le SMI

Dans ce contexte, le recul limité à 11% de l'indice SMI en Suisse depuis janvier fait presque figure de bonne performance en Europe, où la plupart des indices ont perdu près d'un cinquième de leur valeur en 2011. Voire davantage pour les bourses de l'Europe dite «périphérique» comme celles de Milan (-28%) ou d'Athènes (-54%).

Par effet de ricochet, les places financières des nations considérées les plus solides au sein de la zone euro, telles que l'Allemagne ou les pays scandinaves, ont aussi été entraînées dans cette spirale à la baisse en raison de l'exposition de leur secteur bancaire aux pays du sud de l'Europe. En revanche, les bourses les plus malmenées lors de la dernière crise financière, comme celle de Dublin (-5,5%) en Irlande ou de Riga (-5%) en Lettonie, ont réussi à se stabiliser.

#### ■ La surprise américaine

Si le bilan de l'année boursière 2011 apparaît catastrophique pour les actions, il ne l'a pas été partout. En ce qui concerne le marché américain, les investisseurs qui ont misé sur les 30 titres du Dow Jones ont même réalisé un léger gain de 2,55 jusqu'à présent, à condition toutefois qu'ils aient assuré leurs placements contre les variations de change.

Malgré les taux de croissance toujours élevés des pays émergents, ceux-ci n'ont pas profité aux investisseurs en actions. En 2011, l'erreur aura été de se limiter aux seuls pays des BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine). Les pertes oscillent de 18% pour la bourse de Sao Paolo à 22% concernant celle de Bombay. Autre signe de la réticence des investisseurs envers ces marchés: ces quatre pays ont, pour la première fois depuis 2008, à nouveau enregistré des sorties nettes de fonds, particulièrement pour la Chine et le Brésil. Parmi les pays émergents, mieux valait s'essayer à d'autres marchés un peu moins matures. Ainsi, la bourse de Djakarta termine l'année en légère hausse, alors que celle de Bangkok est restée inchangée. Celle de Manille est parvenue à grappiller près de 2,5% jusqu'à présent.

#### ■ Bonne tenue de la pharma et de la consommation

Les différences entre secteurs ont été très marquées durant l'année écoulée. Au sein de l'indice

mondial MSCI, les sociétés actives dans les biens de consommation ont gagné plus de 9,2% depuis le début de l'année en euros, suivies de près par celles du secteur de la santé. Pour le premier secteur, – McDonalds (+27%) a affiché la meilleure performance de l'indice Dow Jones, alors que le titre de Kraft s'est apprécié de 15%. Le groupe espagnol Inditex (+11,4%), propriétaire de la marque Zara, a signé la deuxième meilleure performance parmi 50 plus grandes capitalisations européennes de l'Euro Stoxx 50. Les géants pharmaceutiques comme Pfizer (+21%) aux Etats-Unis ou Sanofi (+11,6%) en France terminent aussi l'année en nette hausse.

A l'opposé, les valeurs financières ont chuté de près 14% en moyenne. Les titres bancaires occupent la queue du peloton de la plupart des indices, à l'instar de Bank of America (-60%) outre-Atlantique ou de Société Générale (-59%) parmi les 50 plus grands titres européens.

### ■ Valorisations modestes

La forte correction des marchés depuis la mi-2011 a-t-elle été excessive? De nombreux stratèges parient désormais sur un rebond. Credit Suisse anticipe un potentiel de hausse de plus de 20% pour l'indice européen DJ Stoxx 50, plaçant un objectif à 2740 points d'ici à douze mois (2273 points vendredi). L'indice SPI devrait, lui, s'apprécier de 13% à plus de 5900 points (5161,7 points vendredi). Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 devrait gagner 6% d'ici 12 mois à près de 1300 points (1220 points vendredi), selon la banque suisse. Plus prudent, Goldman Sachs prévoit 1250 points à fin 2012 pour le même indice, et estime à 7% le potentiel de hausse pour l'indice incluant les 600 plus grandes capitalisations européennes.

Globalement, les actions des deux côtés de l'Atlantique ont des évaluations attrayantes en comparaison historique. Les actions nord-américaines se négocient avec un ratio cours/bénéfices (ou «P/E») d'environ 11, comparé à 14,9 durant les dix dernières années. Les marchés actions européens se traitent à un peu plus de 9 fois leurs bénéfices, contre 13,1 en moyenne historique, selon des données compilées par Thompson Financial Datastream.

### ■ Incertitude sur les devises

L'année écoulée a été marquée par des fluctuations de change spectaculaires. De ce point de vue, 2012 s'annonce de manière plus sereine, si l'on en croit les prévisions des stratèges. Credit Suisse prévoit un cours de 0,98 dollar contre le franc d'ici à douze mois, alors que Hyposwiss le situe entre 0,88 et 0,98 dollar. Goldman Sachs prévoit un affaiblissement supplémentaire de la monnaie helvétique à 1,35 franc par euro, soit bien au-delà du seuil plancher de 1,20 franc fixé par la BNS depuis août.

En revanche, les pronostics concernant le dollar face à l'euro sont plus contradictoires. Credit Suisse prévoit que la monnaie commune se dépréciera à 1,26 dollar par euro. Goldman Sachs anticipe au contraire un affaiblissement supplémentaire du billet vert à 1,45 dollar par euro.

**LE TEMPS** © 2011 Le Temps SA