

# L'impact de l'austérité sur l'investissement privé

Diminuer l'impact de l'incertitude générée par l'austérité dépend d'investissements alternatifs soigneusement sélectionnés.



Co-CIO Notz & Stucki. RÉGIS MULETIER

**D**ans un environnement volatil déterminé à la fois par la crise de la dette Européenne et le ralentissement de l'économie mondiale, la donne politique reste prépondérante sur les fondamentaux qui ne sont pas favorables. Dans certains pays européens, les risques de récession, de déflation, de hausse du chômage sont loin d'être négligeables dans un contexte où la consommation des ménages est en baisse, où une diminution des recettes fiscales doit être envisagée et où les disparités économiques sont moins tolérables.

Les banques, qui sont dans l'obligation d'augmenter leur ratio de capital, sont contraintes de réduire la taille de leur bilans avec pour conséquence un assèchement du crédit pour le secteur privé. Pour les États surendettés, l'émission de dette souveraine devient d'autant plus délicate et onéreuse que les agences de notations envisagent de rétrograder la notation de nombreux pays comme la France, rendant plus difficile les refinancements pour 2012.

Ce qui est nouveau est que cette crise européenne n'est pas sans avoir des conséquences sur les perspectives de croissance mondiale tant aux États-Unis que dans les pays émergents comme la Chine. A noter que nombre de pays devront faire face à des échéances électorales, et non des moindres, comme des présidentielles en Russie, en France et aux États-Unis, sans oublier le renouvellement de la direction du parti communiste chinois.

**Limites.** Par ailleurs, l'idée que le modèle d'une forte dépense publique financée par une plus grande dette publique a atteint ses limites s'est immiscée dans les consciences. En effet, les autorités politiques, tout comme la Banque Centrale Européenne, déterminées à ne pas lâcher l'euro, semblent avoir pris la mesure de la situation actuelle

en déployant des moyens considérables pour maintenir une certaine liquidité tout en allant vers plus de discipline budgétaire au travers, entre autres, d'ajustements fiscaux. L'Italie et la Grèce font appel à des technocrates pour mettre en place des mesures impopulaires qu'aucun parti politique n'aurait eu le courage d'endosser. Mais cela risque bien d'être insuffisant.

Alors que 2011 fut une année extraordinairement difficile, 2012 demeure plus qu'incertaine. La crise européenne va continuer de peser sur les marchés tant

**La crise européenne va continuer de peser sur les marchés tant que ses problèmes fondamentaux ne seront pas correctement adressés.**

que ses problèmes fondamentaux ne seront pas correctement adressés.

Au delà de son système de sécurité sociale qui n'est plus viable, l'un des problèmes majeurs de l'Union Européenne, est l'inadéquation de sa structure: c'est une union monétaire sans être une union politique et fiscale, comme c'est le cas en Suisse ou aux États-Unis. Les pays membres de l'Union Européenne n'ont jamais voulu renoncer à leurs prérogatives budgétaires nationales, comme l'ont fait les États américains ou les cantons suisses. Cela devra changer et ce besoin de réformes en profondeur ne sera pas sans conséquence tant sur l'environnement législatif, fiscal et réglementaire que sur l'investisseur privé qui devra être plus vigilant dans un tel climat d'incertitude et d'austérité.

**Approche.** Dans un tel contexte, les investisseurs privés doivent reconsidérer leur approche. Depuis trois ans, nombre d'entre eux, désillusionnés, ont procédé à des changements d'allocation d'actifs conséquents en se tournant vers d'autres marchés plus «concrets» comme ceux de l'immobilier et

de l'art. Ceux-ci ont certes délivré des performances intéressantes, mais ces marchés ont atteint de tels niveaux que leur potentiel d'appréciation semble aujourd'hui limité, tout en présentant des risques de correction non négligeables comme ce fut le cas en 1988 et 1989, après la crise financière de 1987. Quant aux marchés financiers, ils demeurent très difficiles. Qui aurait imaginé au début de 2011, que l'euro aurait été aussi peu volatil vis-à-vis du dollar? Que les obligations auraient si bien performé? Que dans les marchés actions, les États-Unis auraient bien mieux fait que les marchés émergents, où que l'Irlande aurait été le meilleur marché européen?

Aujourd'hui, le comportement pour le moins incertain de ces marchés et l'impact de l'austérité ambiante obligent l'investisseur privé à sortir des sentiers battus ne serait-ce que pour préserver son capital. Pour ce faire, il doit mettre davantage l'accent sur le type de risque qu'il est prêt à prendre, plutôt que d'adopter une approche classique, à savoir celle d'une allocation traditionnelle en liquidités, obligations et actions. En d'autres termes, allouer une partie du capital à la préservation de celui-ci et une autre aux risques qu'il veut bien prendre, tout en admettant que les corrélations entre classes d'actifs resteront élevées.

**Volatilité.** Les opportunités ne manquent pourtant pas. C'est ainsi qu'au-delà d'une hausse de la volatilité de la volatilité qui devrait perdurer en 2012, en particulier sur les marchés des actions et des matières premières, les deux classes d'actifs traditionnelles chères à l'investisseur privé, comme les fonds monétaires et les obligations d'État présentent aujourd'hui un ratio risque-opportunité *peu* attractif. Les paradoxes sont nombreux.

En voici deux exemples. Nombre de sociétés jouissent d'une bonne santé illustrée par des marges conséquentes, des

# Ce qui est nouveau est que cette crise européenne n'est pas sans avoir des conséquences sur les perspectives mondiales de croissance.



bilans assainis et des besoins en fonds de roulement réduits (notamment grâce au faible niveau des stocks), mais elles restent réticentes à l'idée de se lancer dans des programmes ambitieux, se trouvant réduites à racheter leurs propres titres, qui présentent des rendements intéressants souvent supérieurs à des bons du Trésor. Mais en dépit de valorisations attrayantes, une hausse de la volatilité ne risque-t-elle

**Les fonds systématiques ont l'avantage de présenter peu de corrélations avec les marchés classiques et les autres stratégies de gestion alternatives.**

pas d'empêcher les marchés actions de reprendre une tendance ascendante stable? Comment un investisseur doit-il se positionner lorsque ces mêmes indicateurs de valorisation suggèrent que si nous évitons une grave récession, nous pourrions avoir des conditions très favorables aux marchés des actions?

Les marchés obligataires ne sont pas en reste. Les bons du Trésor américains ou ceux des États du nord de l'Europe furent parmi les seules véritables valeurs refuges en 2011, mais ne risquent-ils pas de présenter certains risques si leur hausse continue quand leurs rendements actuels sont à des niveaux historiquement bas? Qu'en sera-t-il quand les marchés anticiperont des tendances inflationnistes?

**Identification.** Dans cet environnement où nous pensons que les risques de volatilité demeureront importants, il est nécessaire d'identifier un certain nombre de thèmes d'investissement et les moyens les plus appropriés pour en tirer avantage. De ce point de vue, les investissements alternatifs présentent une opportunité intéressante dans les conditions de marché que nous connaissons aujourd'hui en dépit de leurs résultats globaux qui furent mitigés

en 2011. En voici quelques exemples.

## ■ Les fonds multi-stratégies

Ce type de fonds peut avoir un biais global macro ou relative value. Si nous prenons l'exemple de l'indice HFRX RV – Multi-Strategy Index, qui termina l'année 2011 en «hausse» de +0,21%, celui-ci a indéniablement préservé le capital en maintenant un niveau de volatilité contenu, tout comme il a apporté de la valeur en 2010 avec une hausse de +10,05%. De part leur approche globale et flexible, ces fonds peuvent contenir le risque de baisse en adaptant l'allocation de leur portefeuille aux stratégies sous-jacentes en fonction des conditions de marchés. Parmi ces stratégies, nous trouvons des stratégies d'arbitrage notamment dans l'obligataire, les

convertibles, les actions et le crédit, et des stratégies plus directionnelles comme dans les devises, l'obligataire, les matières premières et les actions.

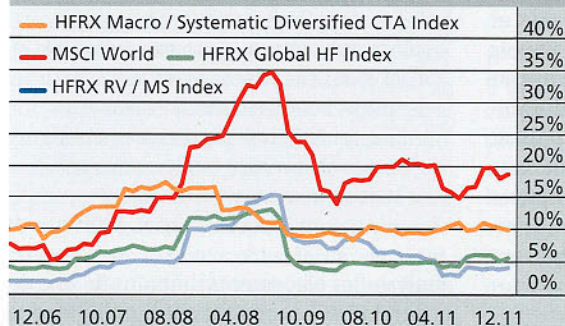
## ■ Les fonds systématiques

Ce type de fonds a l'avantage de présenter peu de corrélations avec les marchés classiques et les autres stratégies de gestion alternatives. Contrairement à celles-ci, les fonds systématiques ont tendance à très bien performer dans des conditions de marchés très difficiles comme cela fut le cas en 2008, ou encore en 1998. Ces fonds reposent sur le traitement de signaux en systématisant des règles de décision basées sur des modèles fondamentaux.

Nous pensons que la volatilité restera d'autant plus élevée que les marchés seront loin d'être insensibles aux perspectives de résolution de la crise européenne. Une façon de jouer cette thématique est de le faire au travers de stratégies alternatives avec un biais long volatilité en combinant à la fois des stratégies devant bénéficier des hausses de la volatilité avec d'autres stratégies devant profiter de la baisse de la volatilité lors de marchés haussiers.

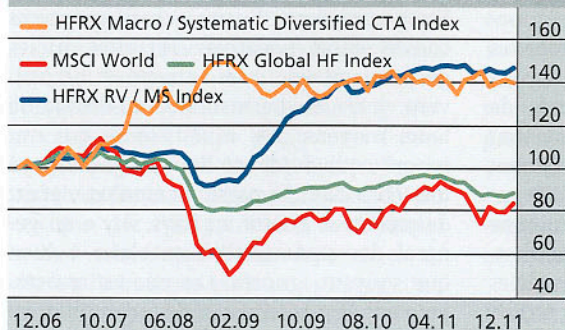
En conclusion, nous pensons qu'il est possible de diminuer l'impact de l'incertitude ambiante générée par l'austérité qui se dessine en considérant ces investissements alternatifs, soigneusement sélectionnés. Ceux-ci présentent l'avantage de minimiser la volatilité, de délivrer une performance relativement consistante sur la durée, et d'essayer de tirer le meilleur parti des opportunités que peuvent offrir les marchés. Ils ont indéniablement leur place dans un portefeuille diversifié. ///

### VOLATILITÉ DES INDICES ALTERN. VS TRADIT.



Source: Notz & Stucki

### PERF. CUMULÉES INDICES ALTERN. VS TRADIT.



Source: Notz & Stucki