

Z VL

► L'interview de Roman von Ah, responsable de la politique de placement de Swissca. Vues à douze mois

Une sensible croissance mondiale pourrait renforcer les taux et orienter le dollar vers des niveaux plus bas

L29/L20-2

Comparées aux obligations en euro les obligations en francs sont peu intéressantes. Les actions européennes sont plus intéressantes que les américaines.

Olivier Schaerrer

Roman von Ah est le stratège de Swissca; outre la politique générale d'investissement, ce gérant de fonds de placement a une responsabilité plus particulière sur les 13 fonds obligataire de Swissca, le stratège nous fait part de ces vues pour les 12 prochains mois.

Quelles sont les perspectives pour l'économie mondiale?

Un scénario en matière d'investissements considéré jusque là comme secondaire a de très fortes chances de se réaliser au cours de l'année prochaine: une économie mondiale qui renoue solidement avec la croissance. On doit dès lors s'attendre aux évolutions suivantes: les généreuses réserves de capacités sont

réduites et les intérêts montent. Les régions critiques dans le Sud-Est asiatique et en Amérique latine se stabilisent à un niveau relativement bas et présentent les premiers signes d'une timide reprise. L'Amérique consomme pour le reste du monde, alors que l'Europe réserve des surprises positives pour le deuxième semestre de l'année en cours.

Une croissance ininterrompue de l'économie américaine affichant le plein emploi, une augmentation des prix de l'énergie et des matières premières, une politique monétaire expansive pratiquée depuis un certain temps à l'échelle mondiale font que l'inflation a tendance à progresser, et ceci malgré une productivité plus élevée en raison de l'évolution technologique.

Contrairement aux cycles conjoncturels précédents, le renchérissement devrait pourtant être plus modéré. La banque centrale des Etats-Unis a d'ores et déjà donné des signaux d'avertissement: les prochaines adapta-

tions des intérêts indiquent une tendance à la hausse. Les marchés européens des capitaux ne sauront échapper à cette évolution.

Quels sont les scénarios alternatifs possibles?

Le tableau que j'ai dressé se présenterait différemment si la dynamique de la croissance prenait un autre cours. A cet égard, deux directions peuvent être envisagées.

Tout d'abord on peut imaginer que l'Europe et le Japon progressent plus rapidement que prévu, alors que la demande américaine ne faiblit pas.

Dans ce cas, les intérêts accuseraient une hausse plus forte, le dollar baisserait plus rapidement en raison de la demande de capitaux plus élevée sur le plan mondial et les actions fléchiraient à la suite de cotations plus élevées dans un contexte moins favorable au niveau des intérêts. Comme seconde direction possible on peut envisager que les prévisions quant à la

croissance s'inversent. L'économie américaine ralentit, l'Europe reste léthargique et le Japon n'arrive pas à se redresser malgré des programmes fiscaux énormes.

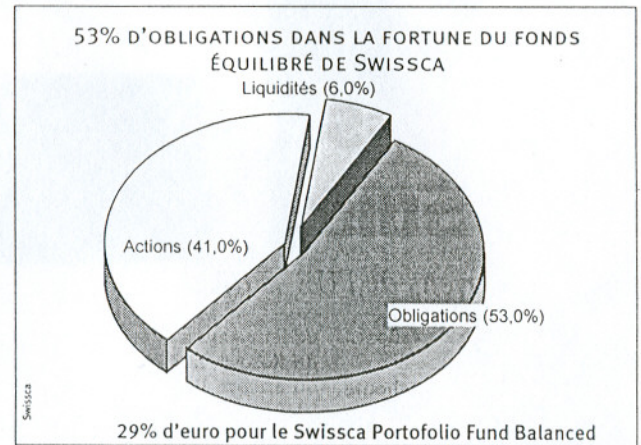
Ce scénario, plutôt déflationniste, aurait lui aussi pour conséquence une pression générale sur les actions, mais les intérêts continueraient à baisser.

Quelles sont les conséquences de votre scénario principal pour les marchés?

La marge de manœuvre dont disposent les banques centrales en matière d'intérêts est limitée vers le bas. Je prévois donc un mouvement horizontal avec des intérêts en légère hausse.

Je pense que la puissance actuelle du dollar est passagère, puisque le bilan des performances des Etats-Unis est à nouveau sérieusement dans les chiffres rouges.

Comparées aux placements en euros, les obligations suisses restent peu intéressantes. Compte tenu des fortes différences entre



le rendement des emprunts publics et celui des emprunts privés, il faudrait privilégier ces derniers à l'échelle mondiale. Pour les actions, les préférences vont plutôt à l'Extrême-Orient et à l'Europe qu'aux Etats-Unis. Les pays asiatiques ne sont qu'au début d'une relance conjoncturelle, alors que les valeurs américaines sont très

chères. D'une manière générale, les marchés cycliques à forte concentration de capitaux tels que l'Allemagne, le Japon et l'Italie sont à privilégier. Avec sa structure défensive, la Bourse Suisse aux actions aura de la peine à suivre le rythme des autres Bourses européennes •