



# Retour en arrière sur la politique de placement et perspectives

Tous les nuages qui se trouvent dans le ciel ne donnent pas de la pluie.

Manifestation de l'Association Suisse des Institutions de Prévoyance (ASIP) pour le début de l'année 2009

Swisscanto Asset Management SA

Peter Bänziger, responsable Asset Management et Clientèle institutionnelle  
Membre de la Direction du groupe Swisscanto

Berne, 6 janvier 2009

# Agenda

**Retour en arrière sur 2008**



Perspectives

Stratégie de placement pour 2009

**FOR  
SALE**



Retour en arrière sur 2008

Perspectives

Stratégie de placement pour 2009

# 2008 – The Perfect Storm



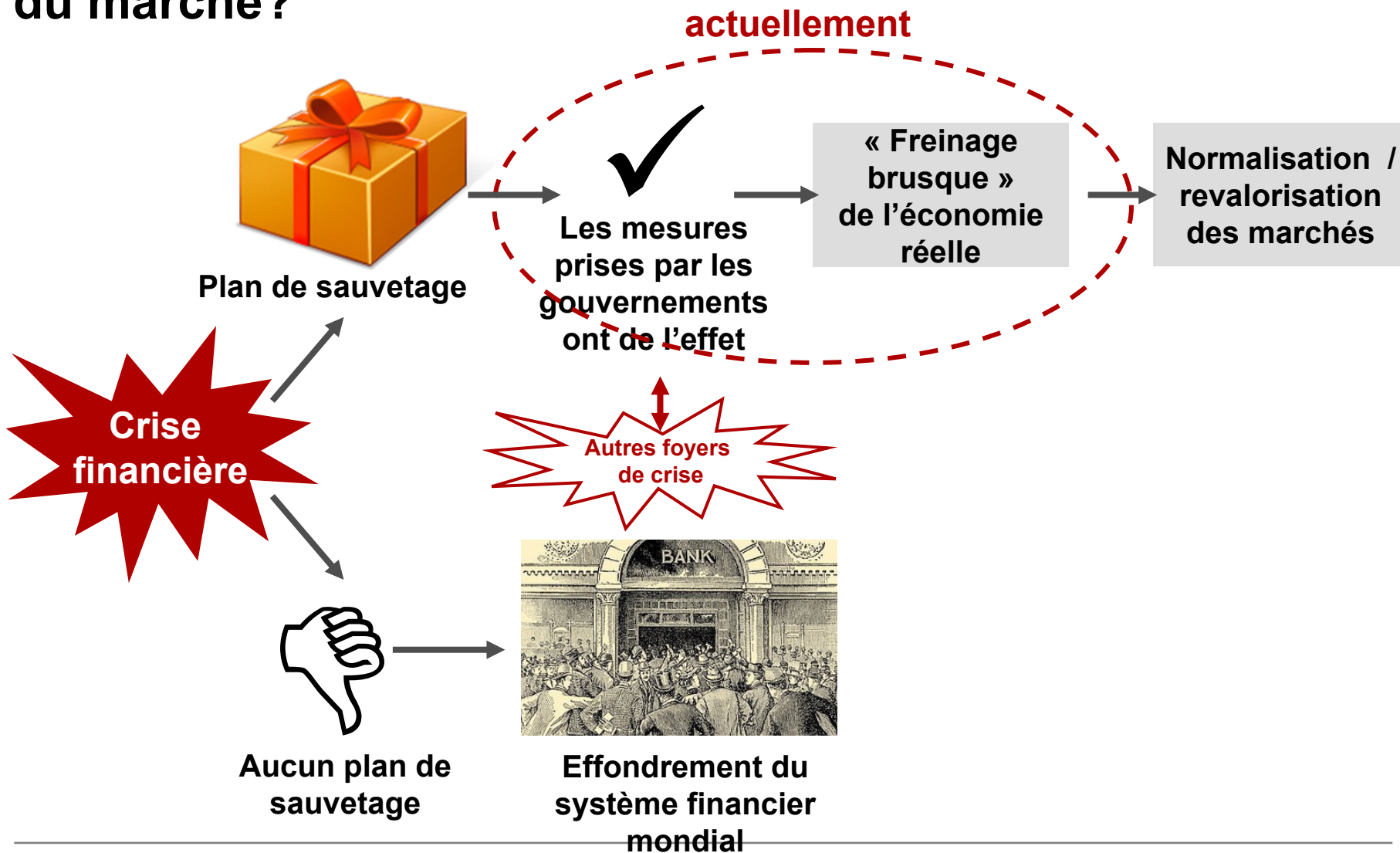
[Retour en arrière sur 2008](#)

Perspectives

Stratégie de placement pour 2009



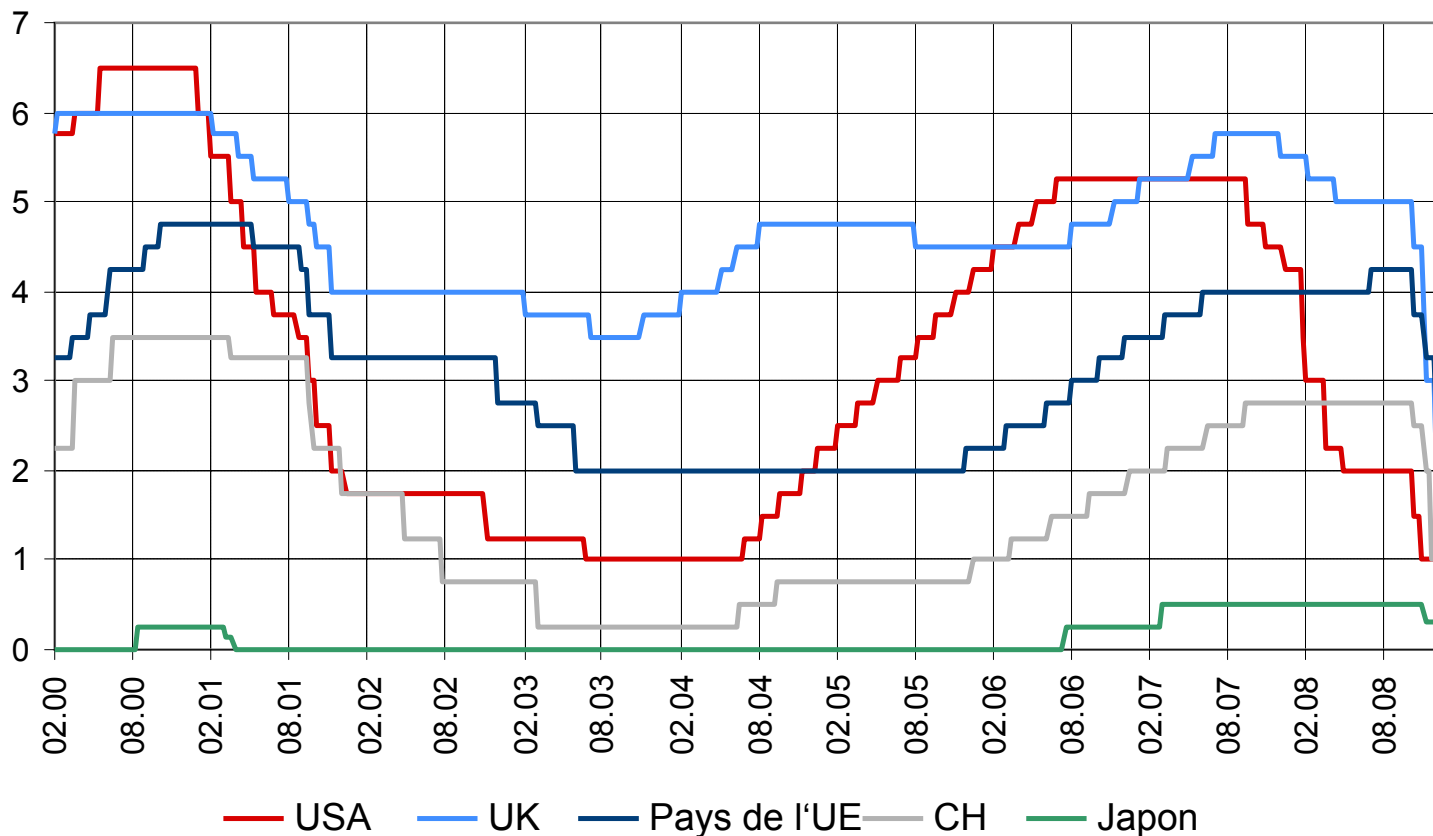
# Effondrement du système financier ou assainissement du marché?



# Taux directeurs des banques centrales 2000 – 2008

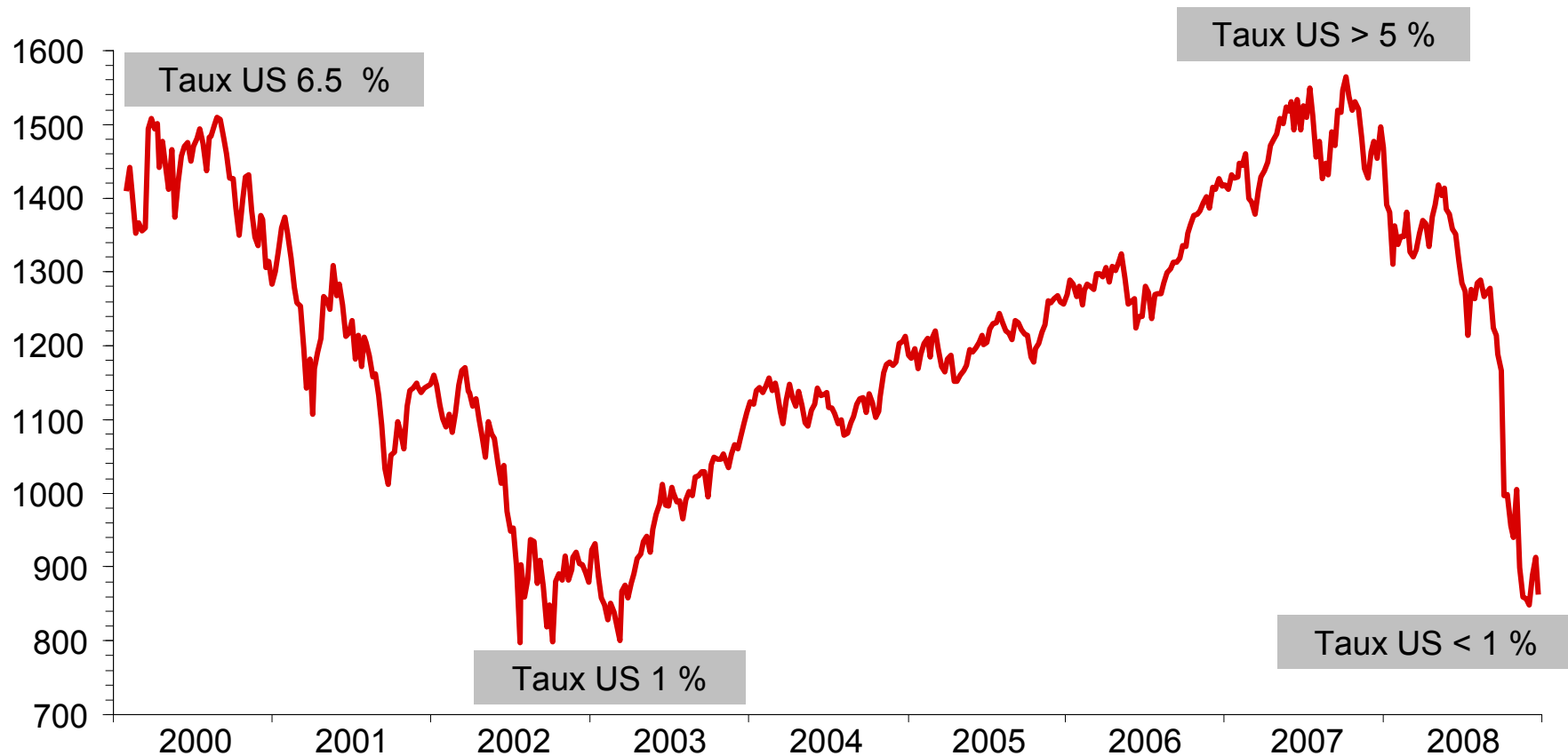
## Taux directeurs des banques centrales

04.02.2000 - 26.12.2008



# Exactement comme la dernière fois? De nombreux parallèles...

S&P 500 COMPOSITE - PRICE INDEX



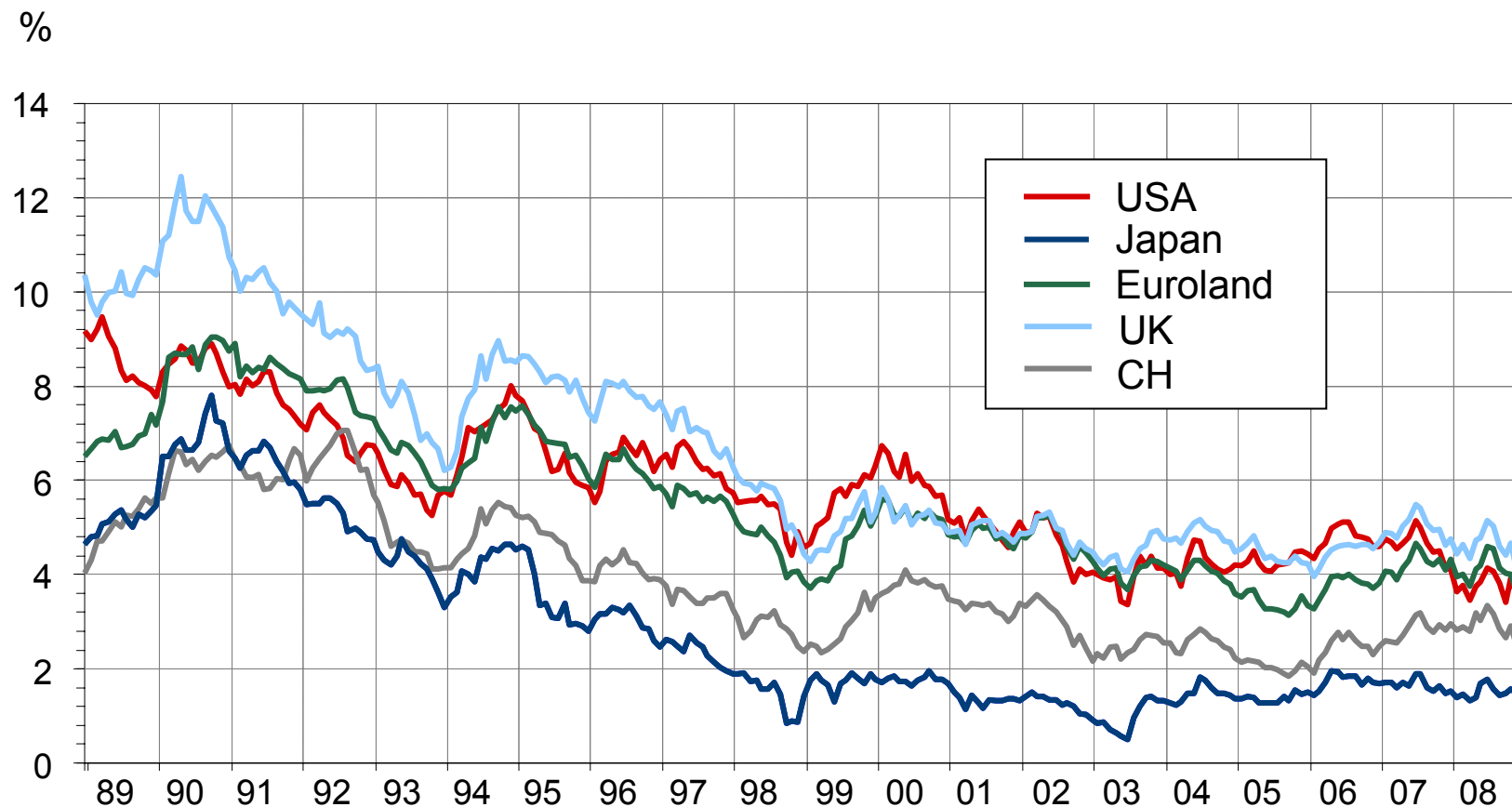
Source: Thomson Datastream

[Retour en arrière sur 2008](#)

Perspectives

Stratégie de placement pour 2009

# Rendements des emprunts d'Etat à 10 ans



Source: Thomson Datastream

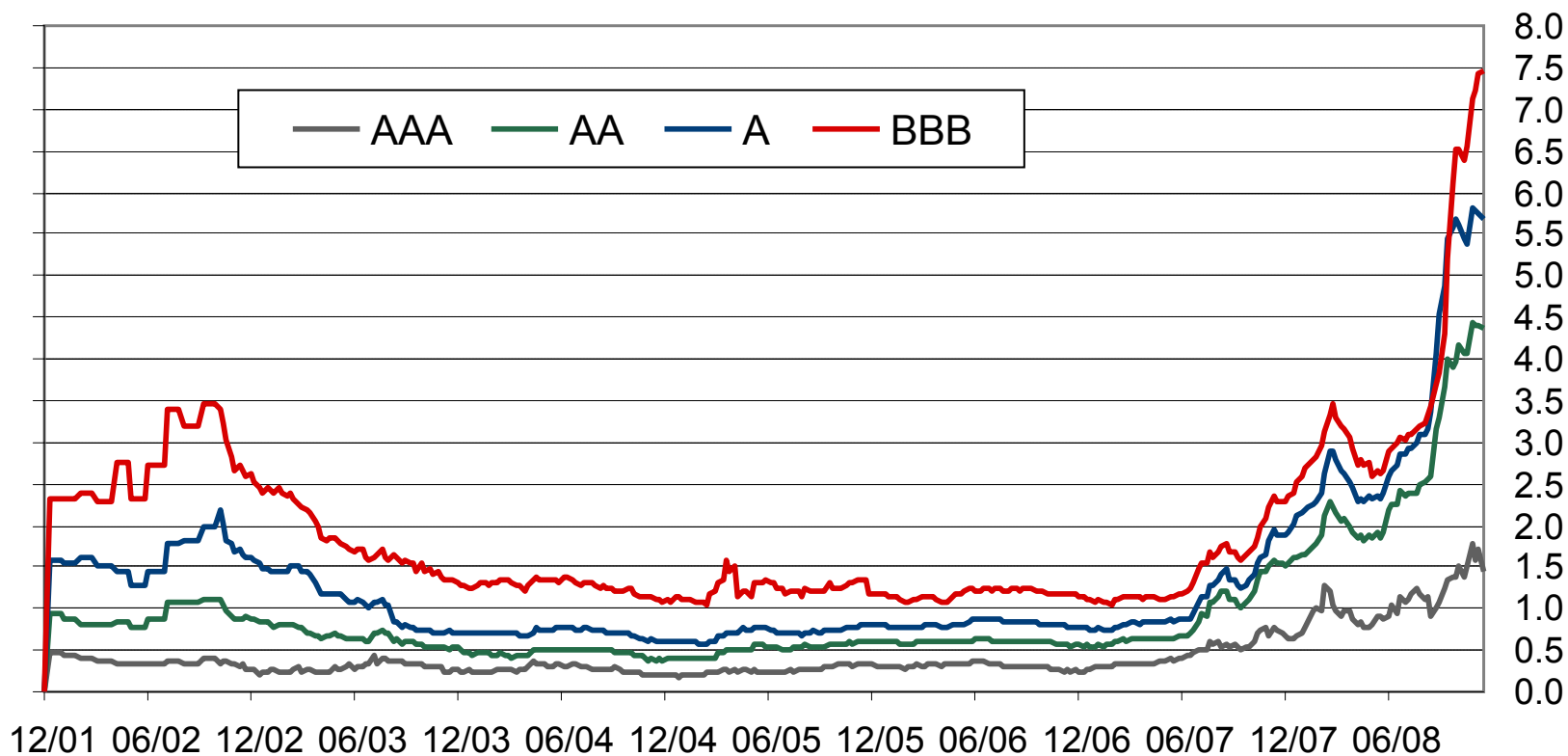
[Retour en arrière sur 2008](#)

Perspectives

Stratégie de placement pour 2009

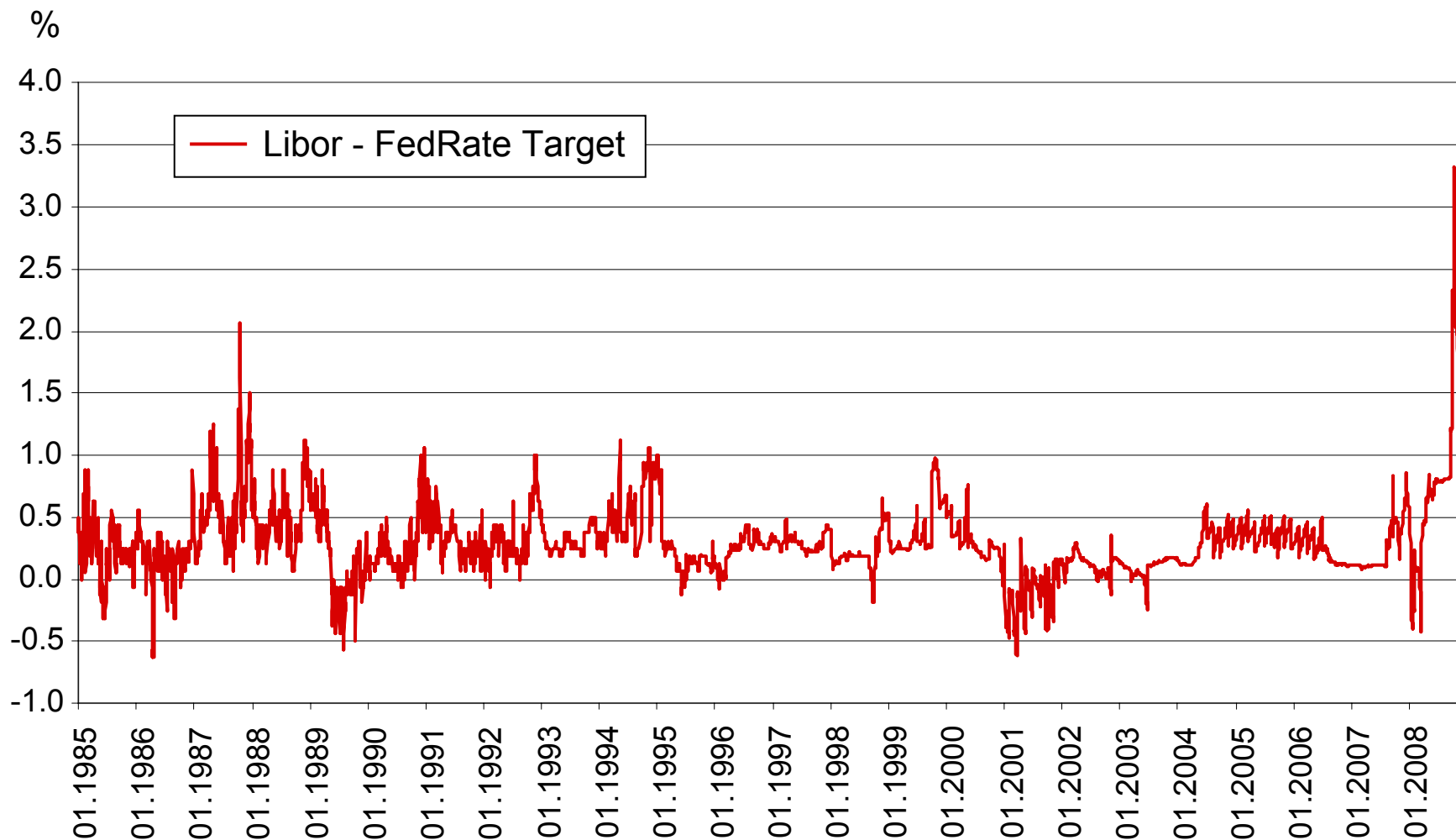
# Marché du crédit américain

Lehman USD Spread vs. local Sovereign en %  
Décembre 2001 - Décembre 2008





# Les marchés financiers s'apaisent



[Retour en arrière sur 2008](#)

Perspectives

Stratégie de placement pour 2009

# Agenda

Retour en arrière sur 2008

**Perspectives**

Stratégie de placement pour 2009



Retour en arrière sur 2008

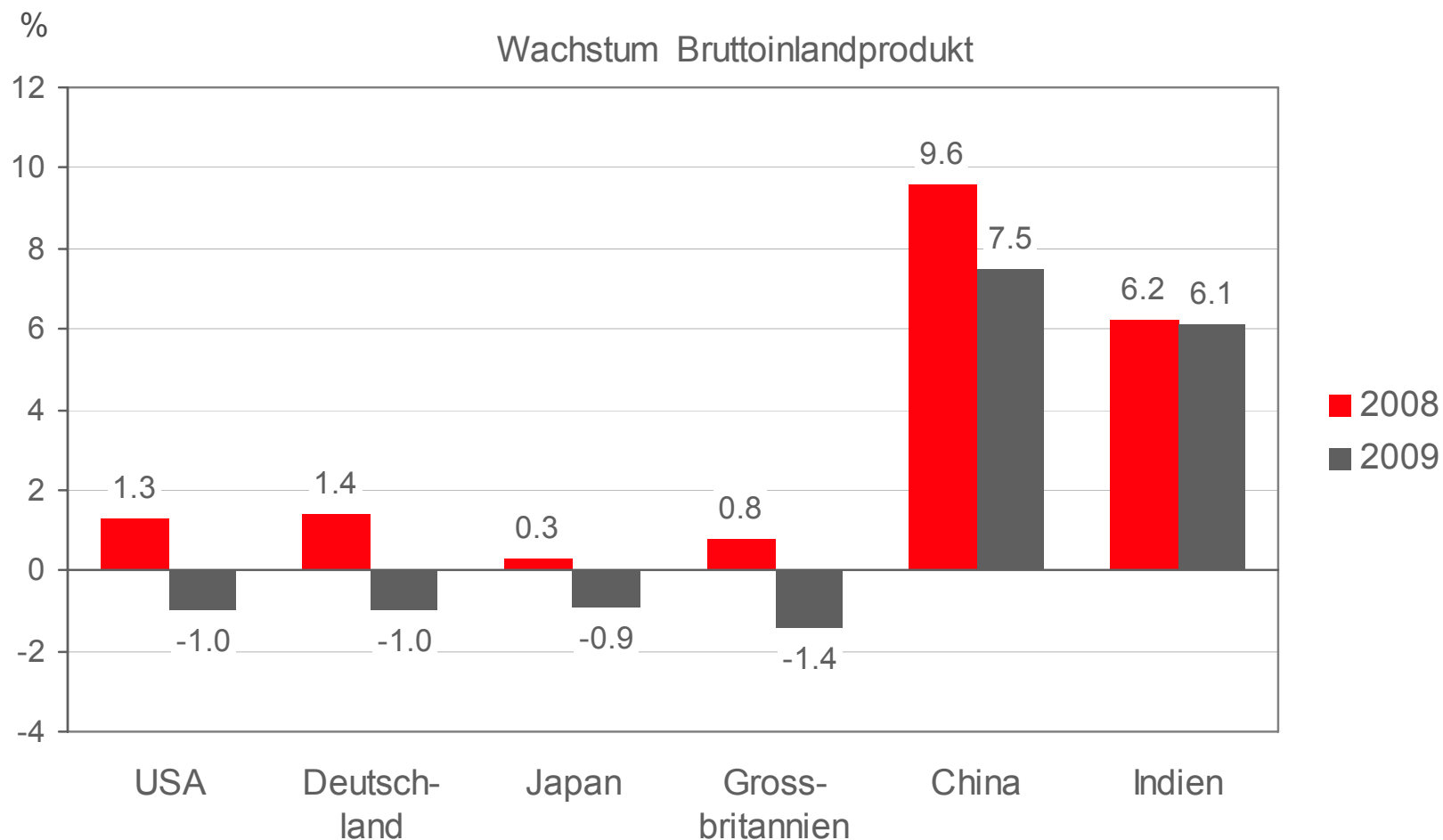
Perspectives

Stratégie de placement pour 2009

# On a au moins déjà vendu la pancarte...

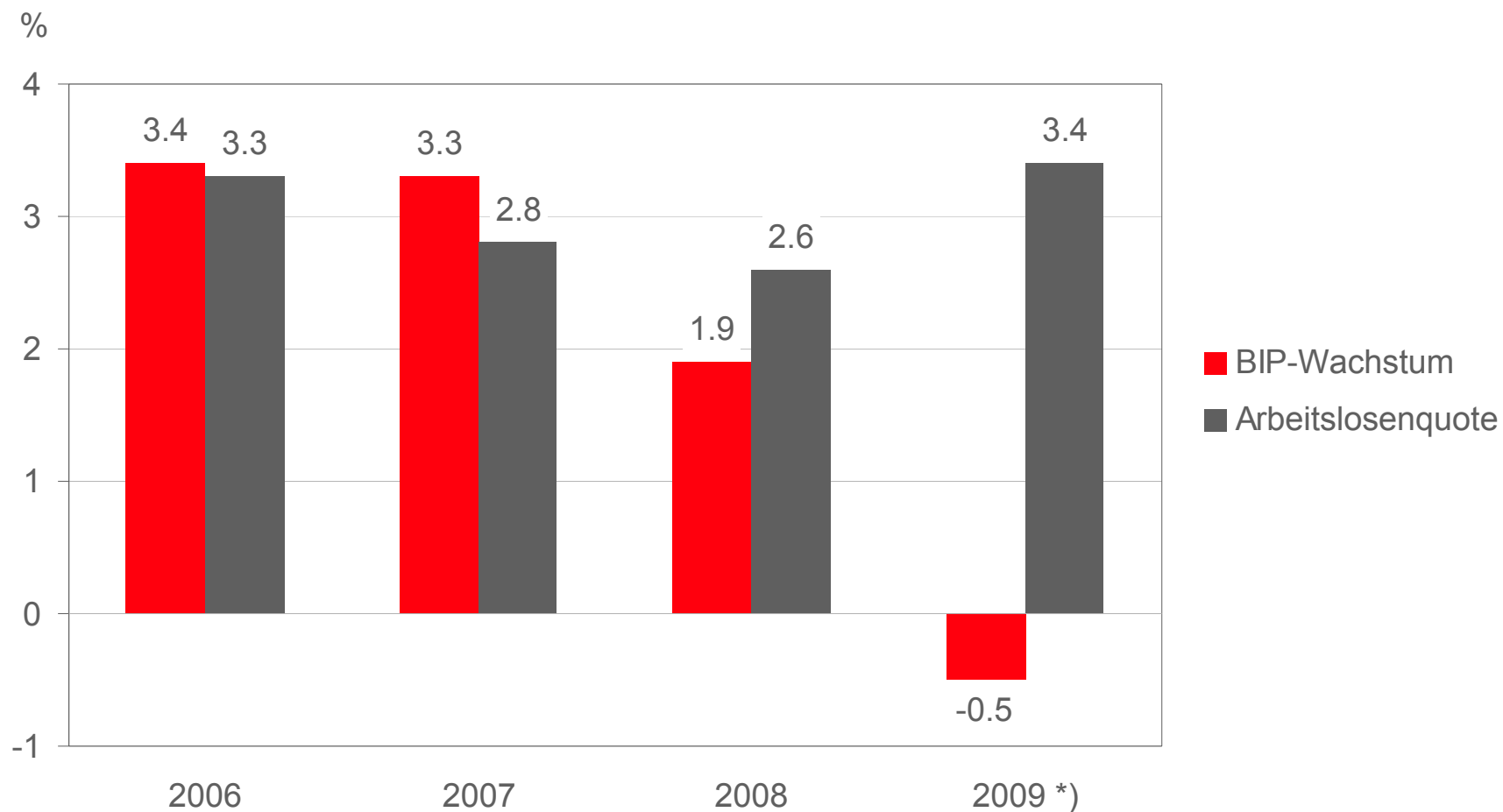


# Prévisions conjoncturelles à l'échelon international



Source: *The Economist*, 20 déc. 2008

# Prévisions conjoncturelles en Suisse



\*) Moyenne des prévisions ( Seco, KOF, BAK, Créa, OECD, UBS)

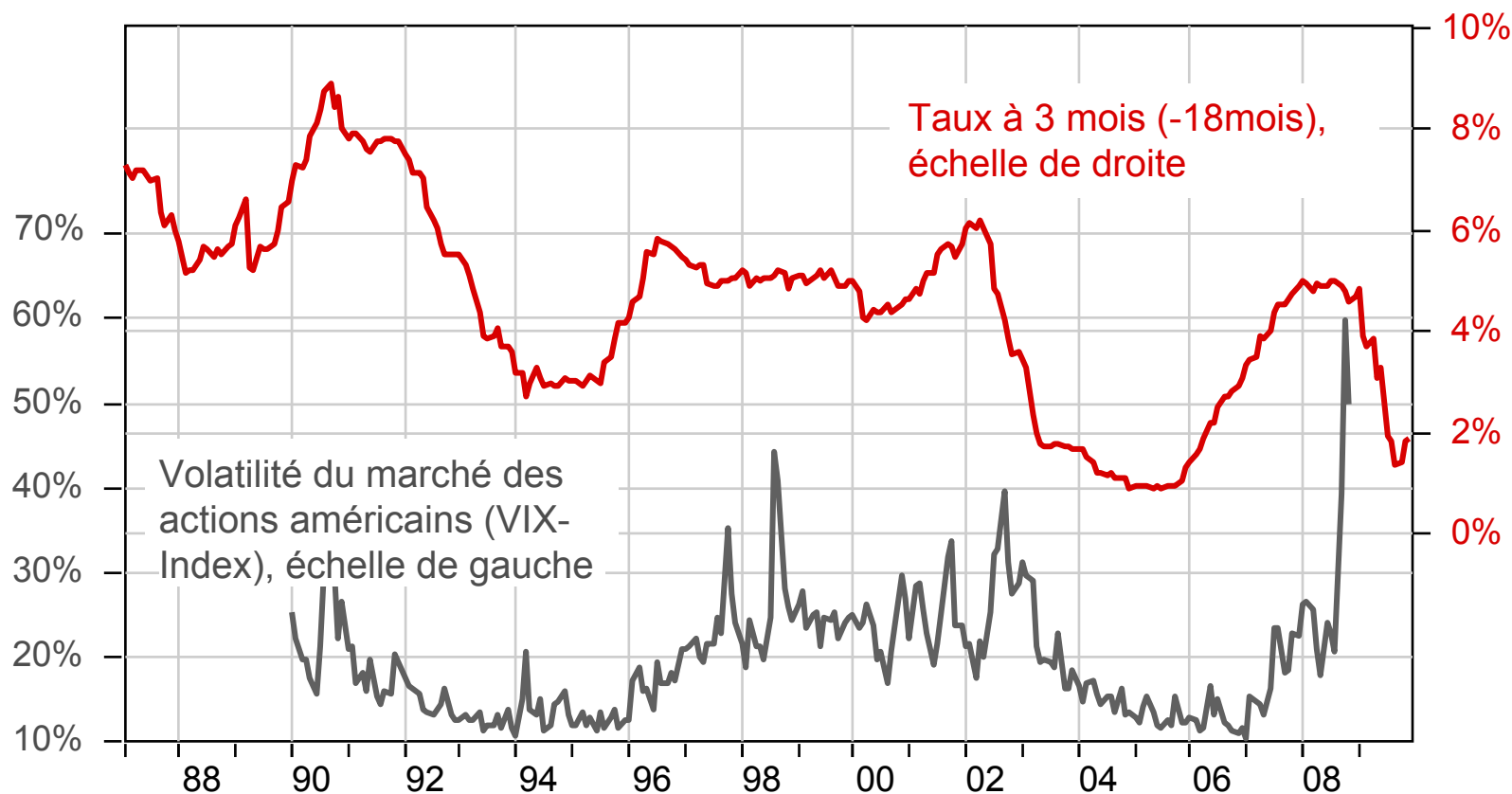
Source: NZZ 31.12.08



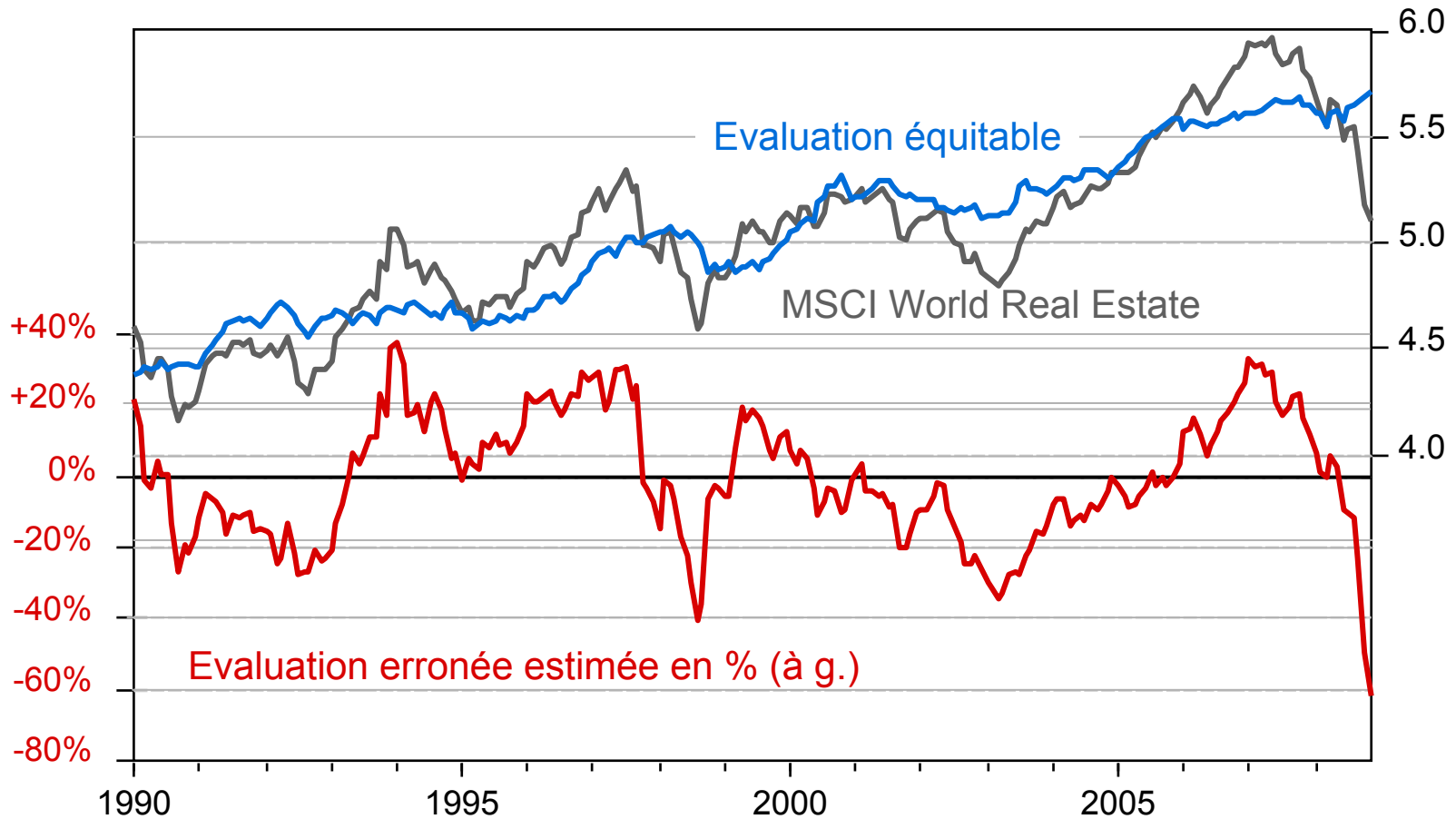
## 4 hypothèses pour le prochain cycle

1. La **volatilité du marché des actions** va nettement baisser
2. Les **prix de l'immobilier** vont se stabiliser
3. La **fuite dans la sécurité** ne sera pas récompensée
4. Le **marché des actions** obtiendra de **meilleures performances**

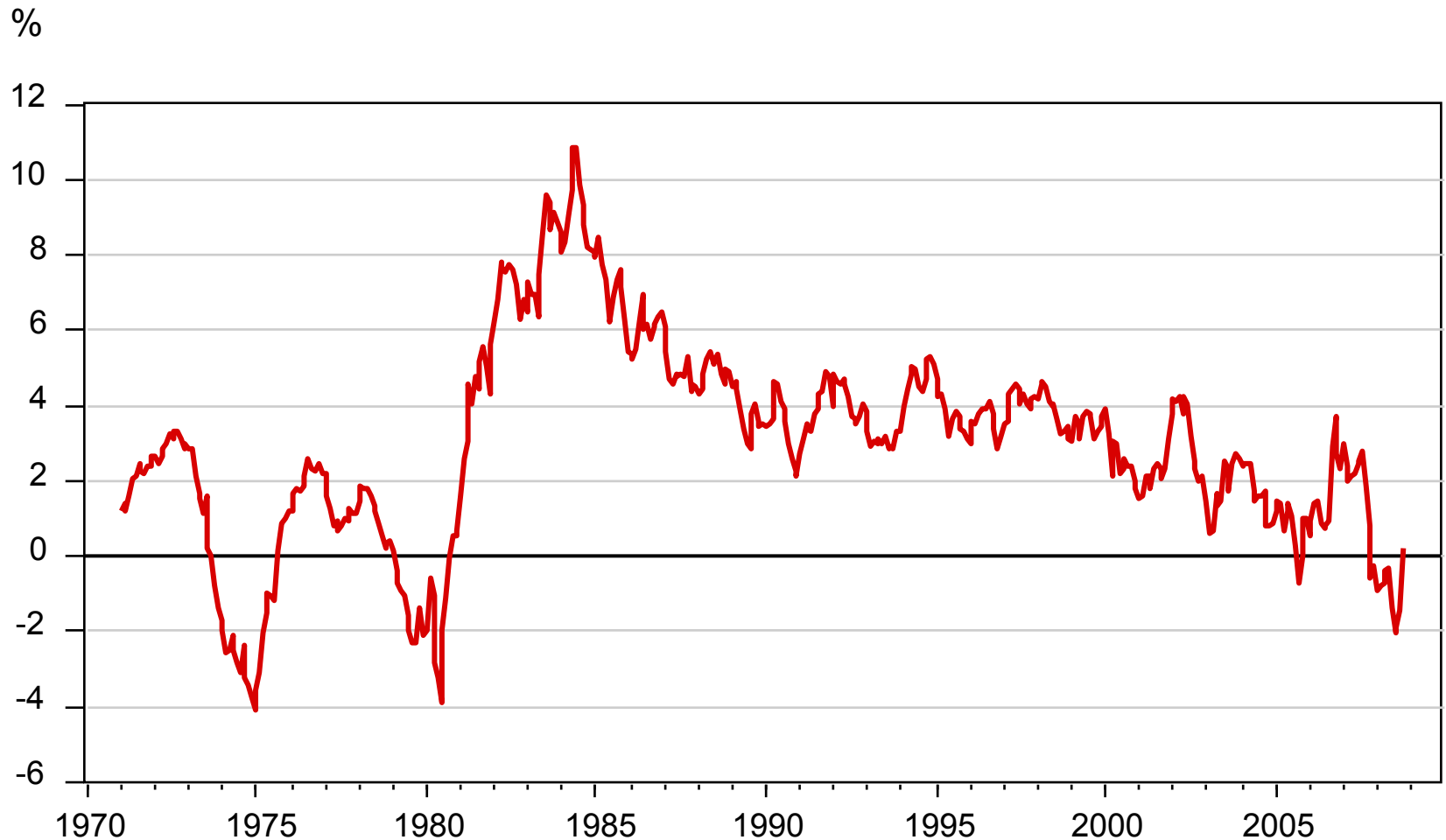
# Hypothèse 1: relation entre les taux d'intérêt du marché monétaire et la volatilité du marché des actions américain (18 mois auparavant)



# Hypothèse 2: marché immobilier mondial nettement sous-estimé (biens immobiliers répertoriés)

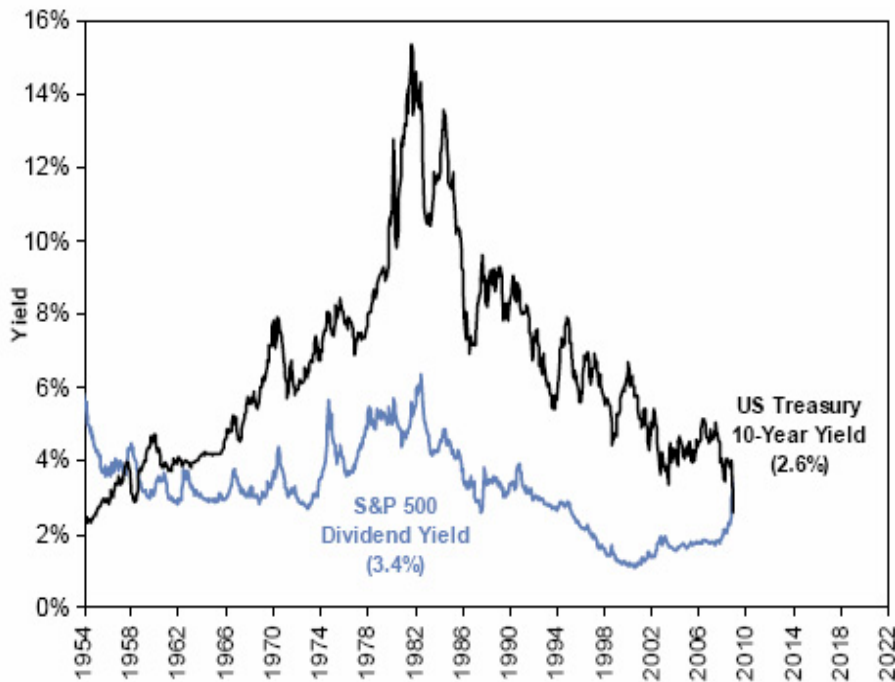


# Hypothèse 3: rendement réel des emprunts d'Etat extrêmement bas dans le monde entier (exemple USD)



# Hypothèse 3: taux de rendement sur dividendes S&P 500 et rendements de bons du Trésor à 10 ans

US Treasury 10-year yield and S&P 500 Dividend yield since 1958



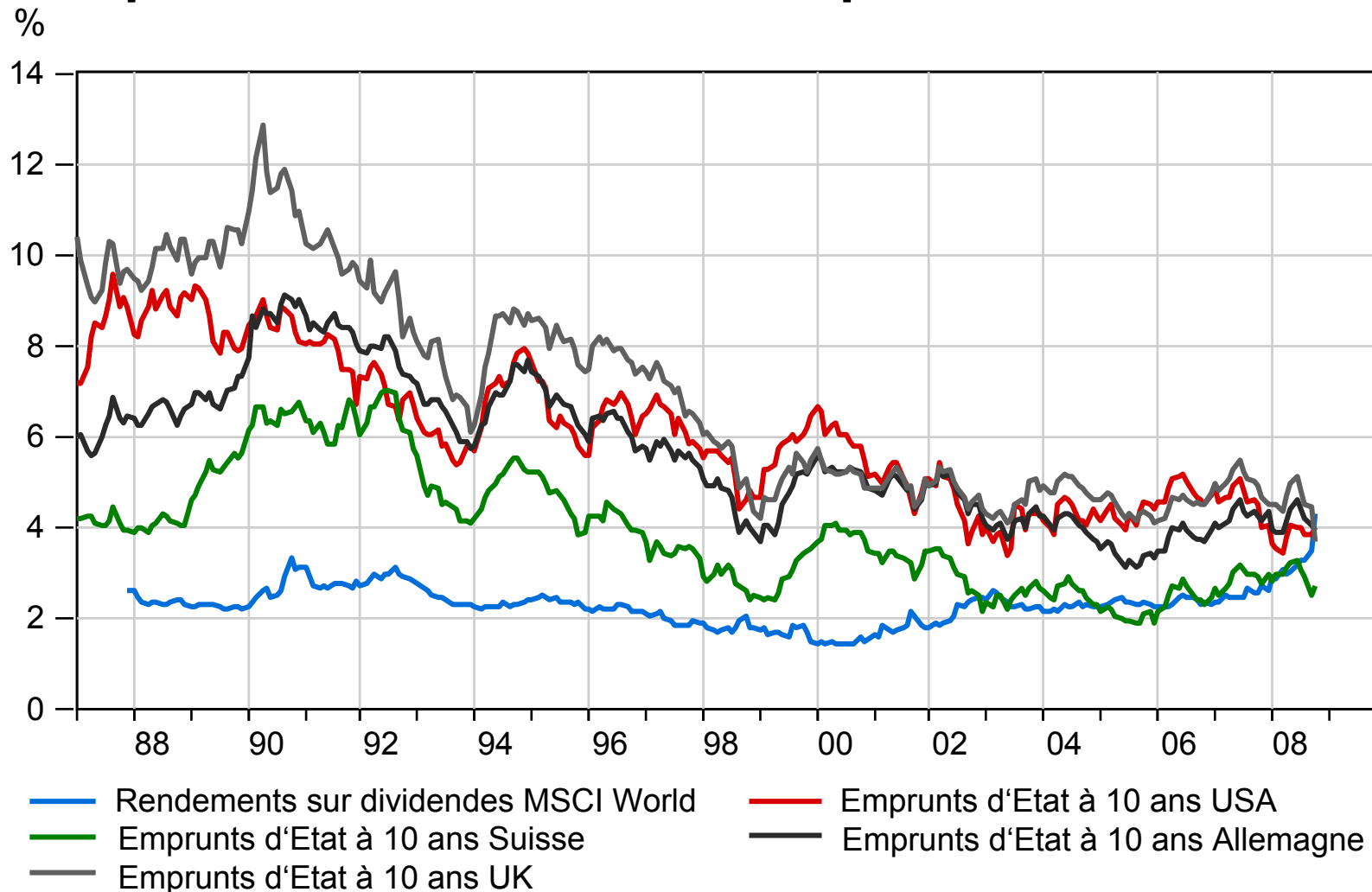
S&P 500 dividend yield exceeds 10-year US Treasury yield; 1<sup>st</sup> time in 50 years!



Source: GS

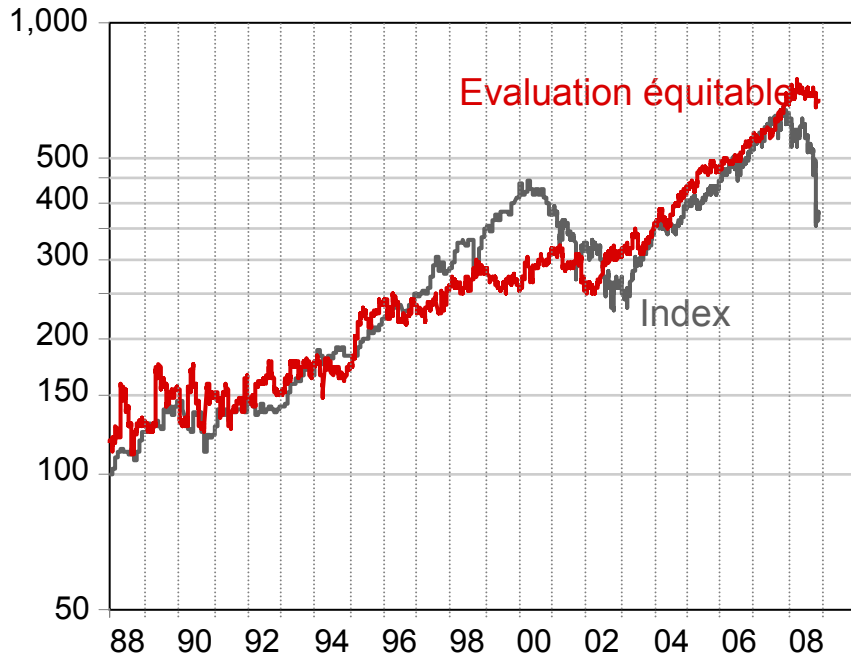


# Hypothèse 3: taux de rendement sur dividendes plus élevés que la rémunération des emprunts d'Etat

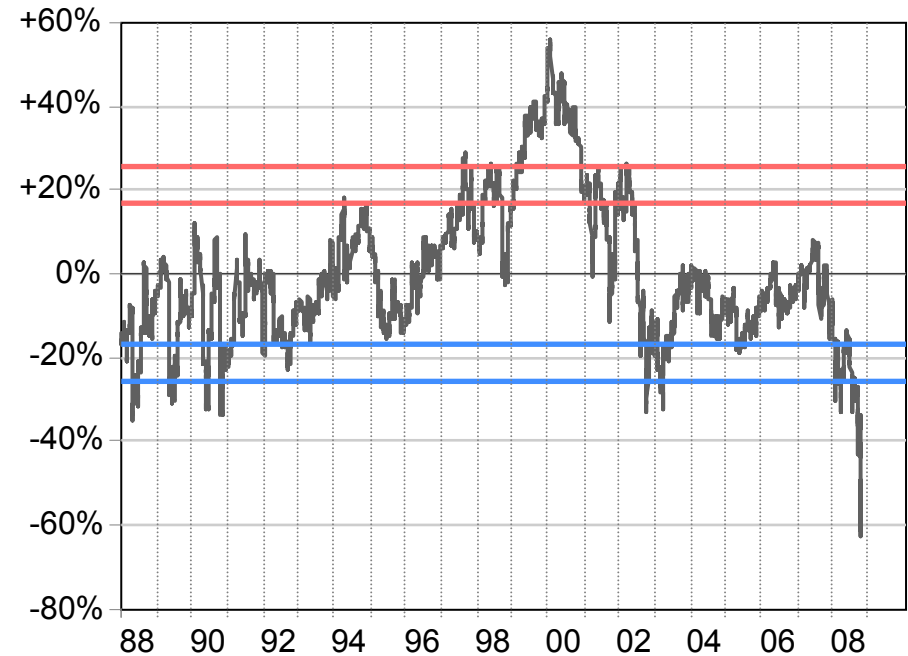


# Hypothèse 4: cotation MSCI Monde avec prévisions de gains IBES: sous-évaluées à 60%

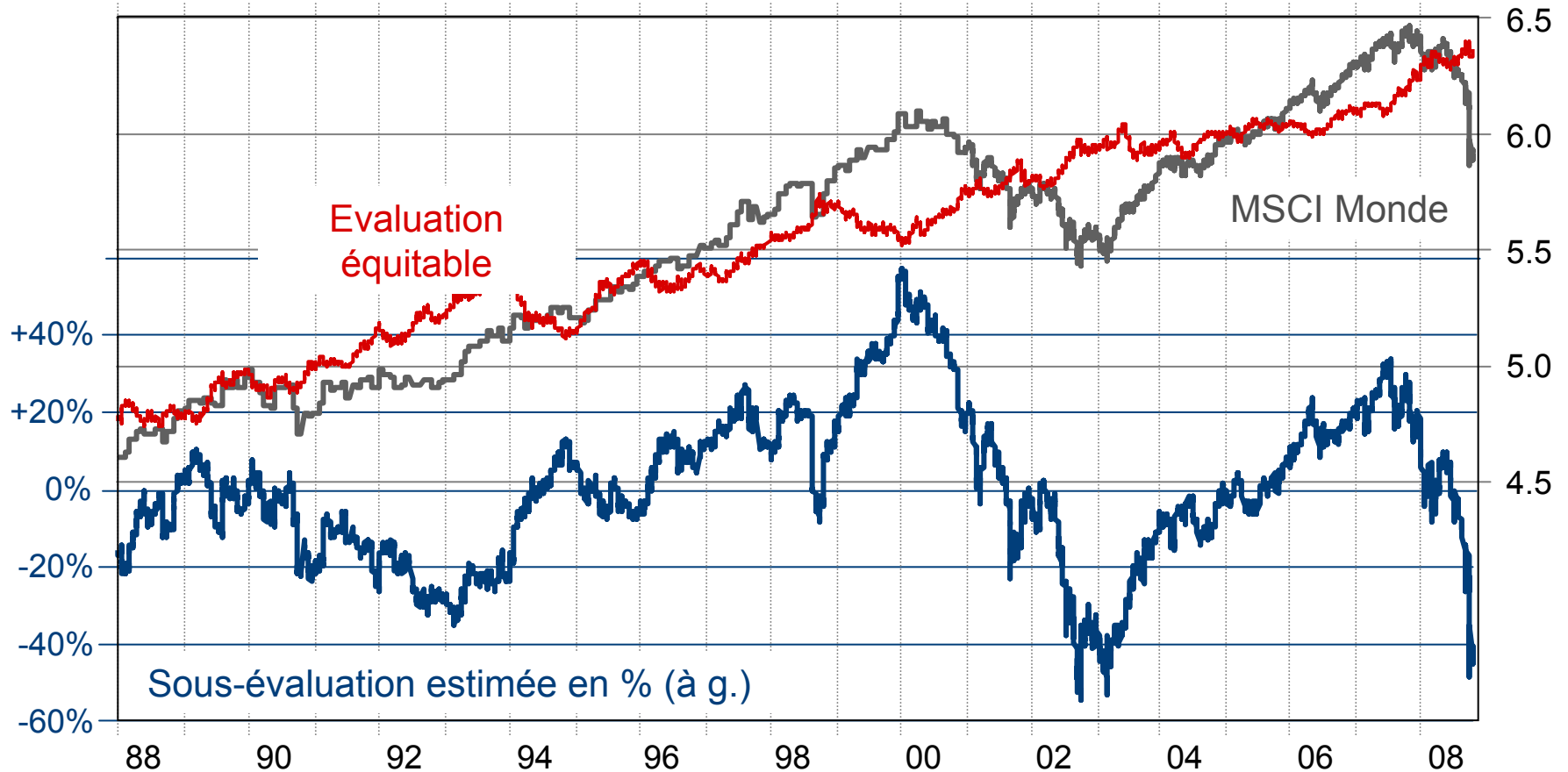
## MSCI Monde et évaluation équitable



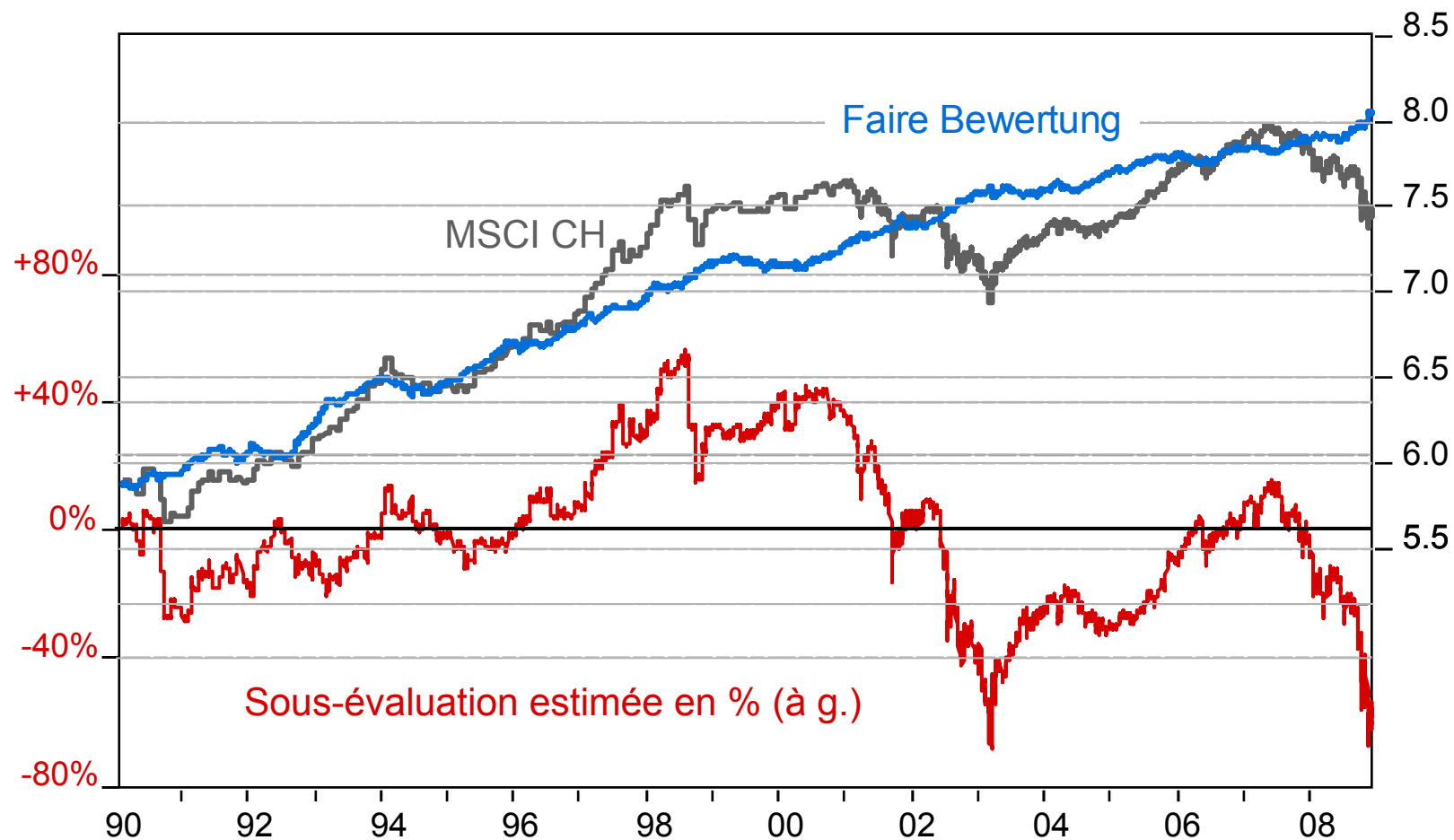
## «Evaluation erronée» estimée



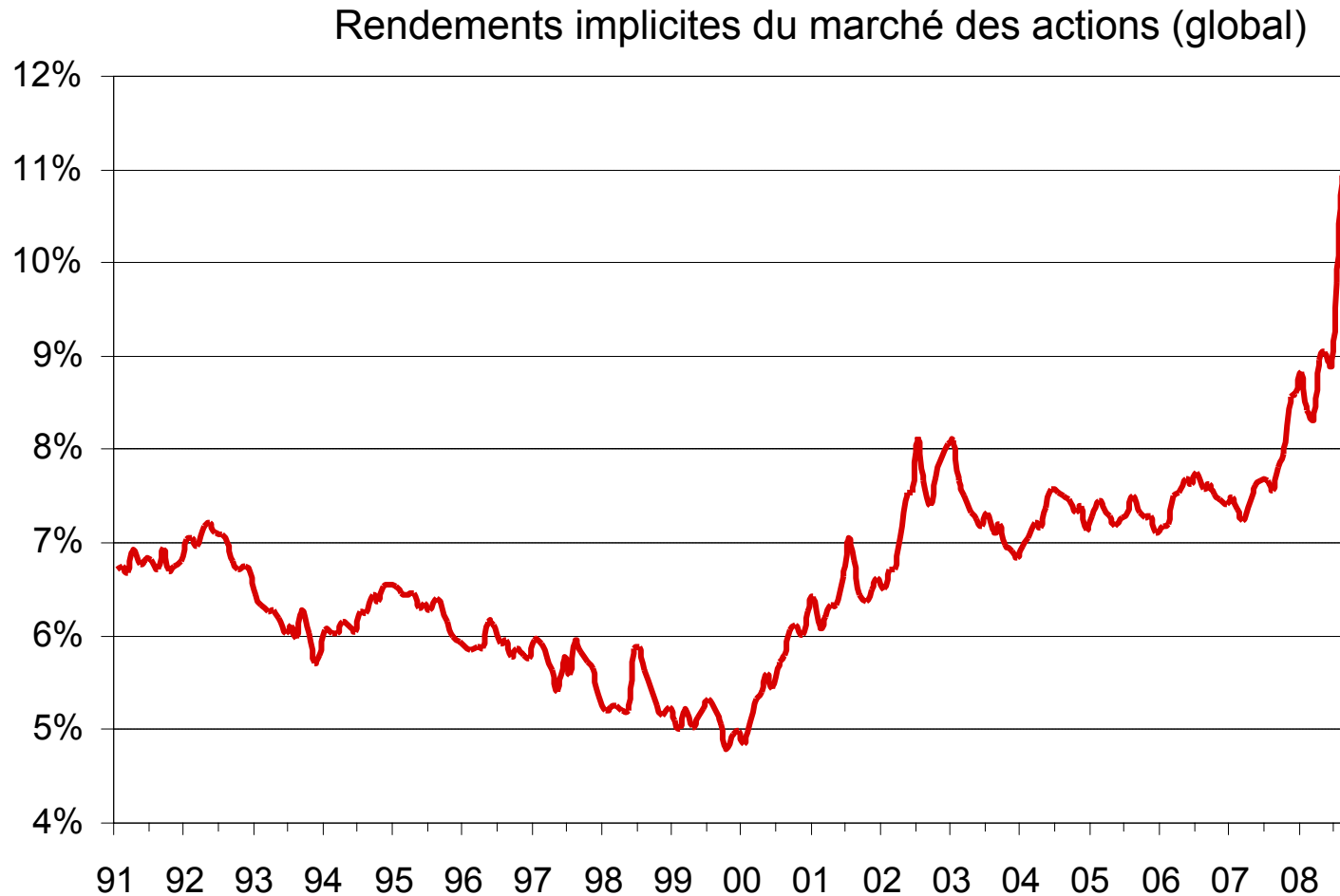
# Hypothèse 4: cotation MSCI Monde avec les meilleurs gains: sous-évalués à 45%



# Hypothèse 4: cotation MSCI Suisse avec les meilleurs gains: sous-évalués à 58%



# Hypothèse 4: rendements attendus conformément au modèle Residual Income





# Risques et symptômes annonçant que ces quatre hypothèses sont fausses

## Risques

- Persistance de la pénurie de crédit
- Poursuite de la crise bancaire
- Arrêt total conduisant à une dépression
- Chocs dus à des dépréciations très élevées («reprises mal digérées»)
- Aggravation/extension de la crise au Proche-Orient

## Symptômes

- Diffusion élevée des TED
- Problèmes de solvabilité provenant de l'attribution plus restrictive du crédit
- Pas de normalisation / augmentation continue des primes de crédits (*Credit Spreads*)
- Chute plus forte de la consommation privée
- Continuation de la baisse des cours de 2008

# Agenda

Retour en arrière sur 2008

Perspectives

**Stratégie de placement pour 2009**



Retour en arrière sur 2008

Perspectives

Stratégie de placement pour 2009

# Recommandation Stratégie de placement en 2009

## Obligations: surpondérations

- Augmentation sélective des emprunts d'entreprises au moyen de nouvelles émissions
- Durations légèrement prolongées dans le bloc EURO et USD

## Actions: légère surpondération

- Fortement sous-évaluées dans tous les modèles
- Titres fortement capitalisés et titres de croissance favorisés
- Surpondération dans des secteurs non cycliques
- Indicateurs de timing contradictoires

## Matières premières: sous-pondérations

- En retard sur le cycle
- Marché du pétrole brut dans le report: rendements variables fortement négatifs

## Hedge Funds: légère sous-pondération

- L'environnement pour les *hedge funds* ayant survécu à la crise est favorable



**Merci de votre attention**

