

# Marché des capitaux : les défis de 2007

Swisscanto Asset Management SA

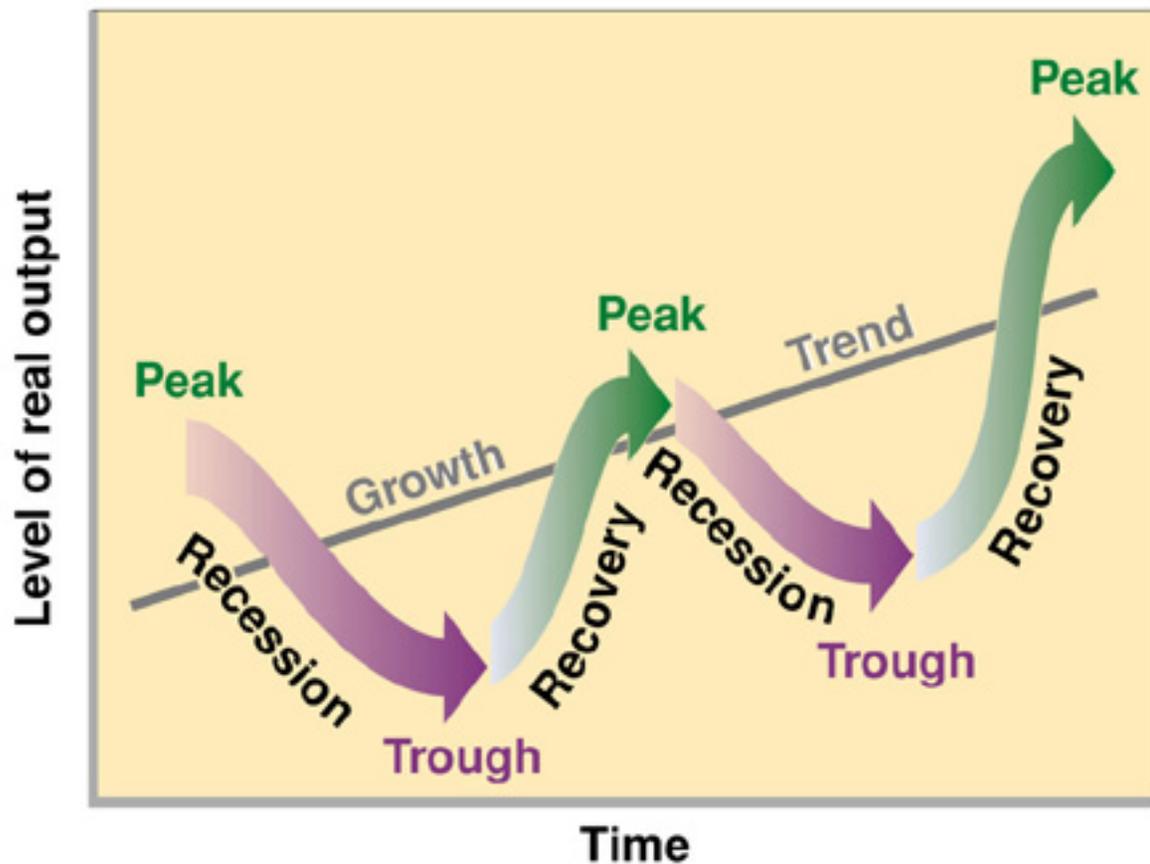
Thomas Härter, Chief Strategist

Berne, 08.01.2007

# Sommaire

1. Perspectives conjoncturelles
2. Marchés des obligations et des devises
3. Marchés des actions

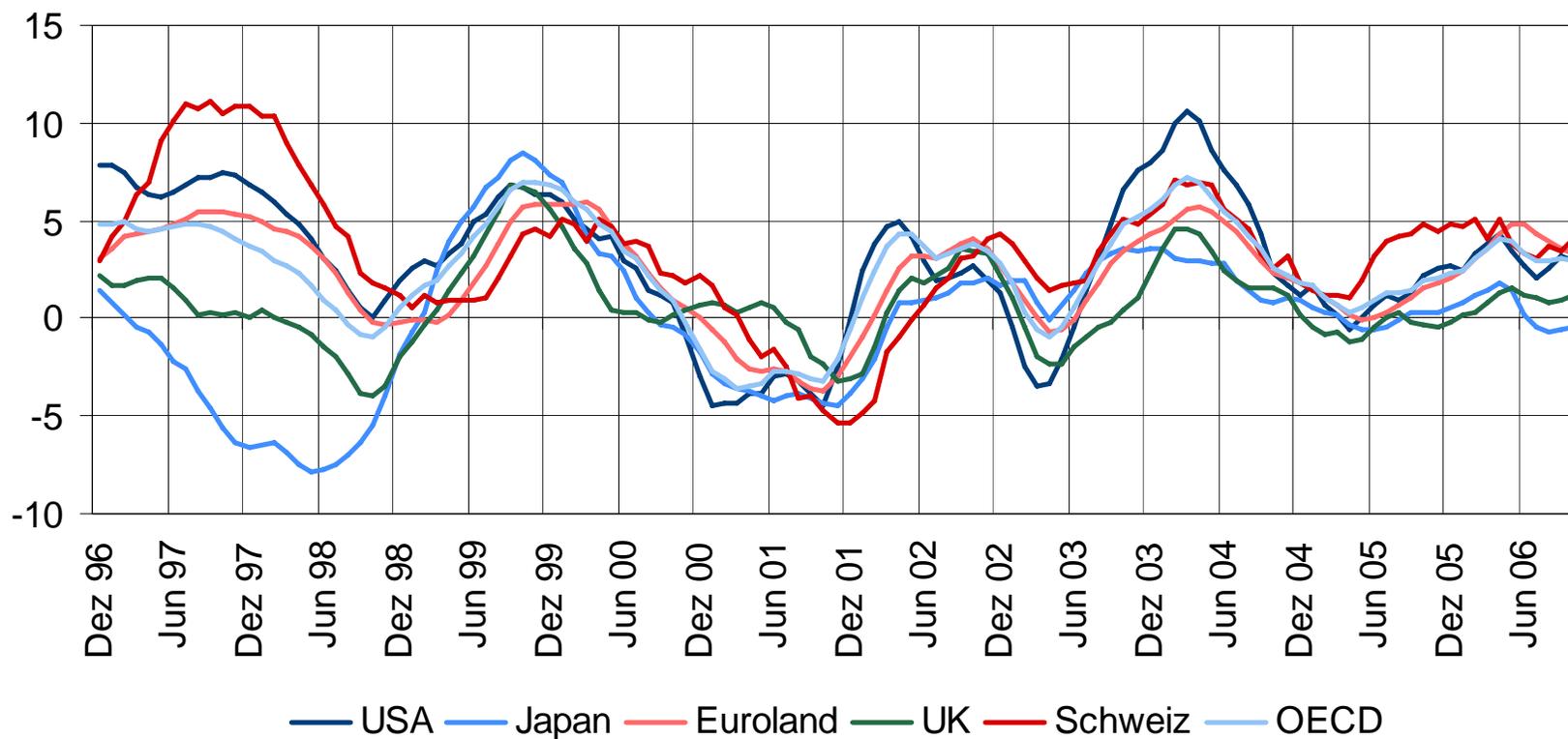
# 1. Perspectives conjoncturelles



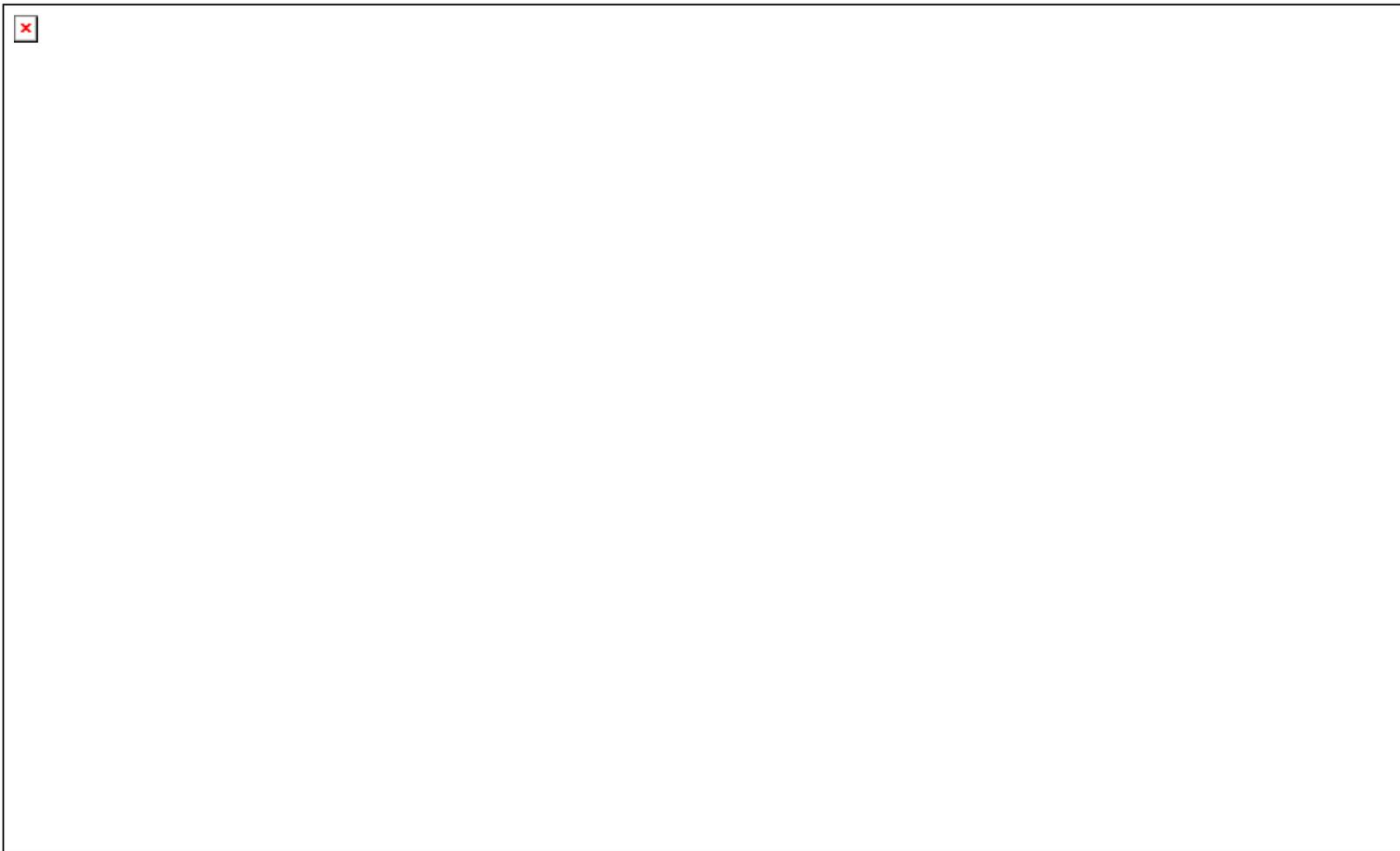
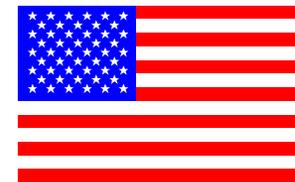
# Vue globale de l'économie

## Leading Indicators OECD

Juli 1996 - Oktober 2006

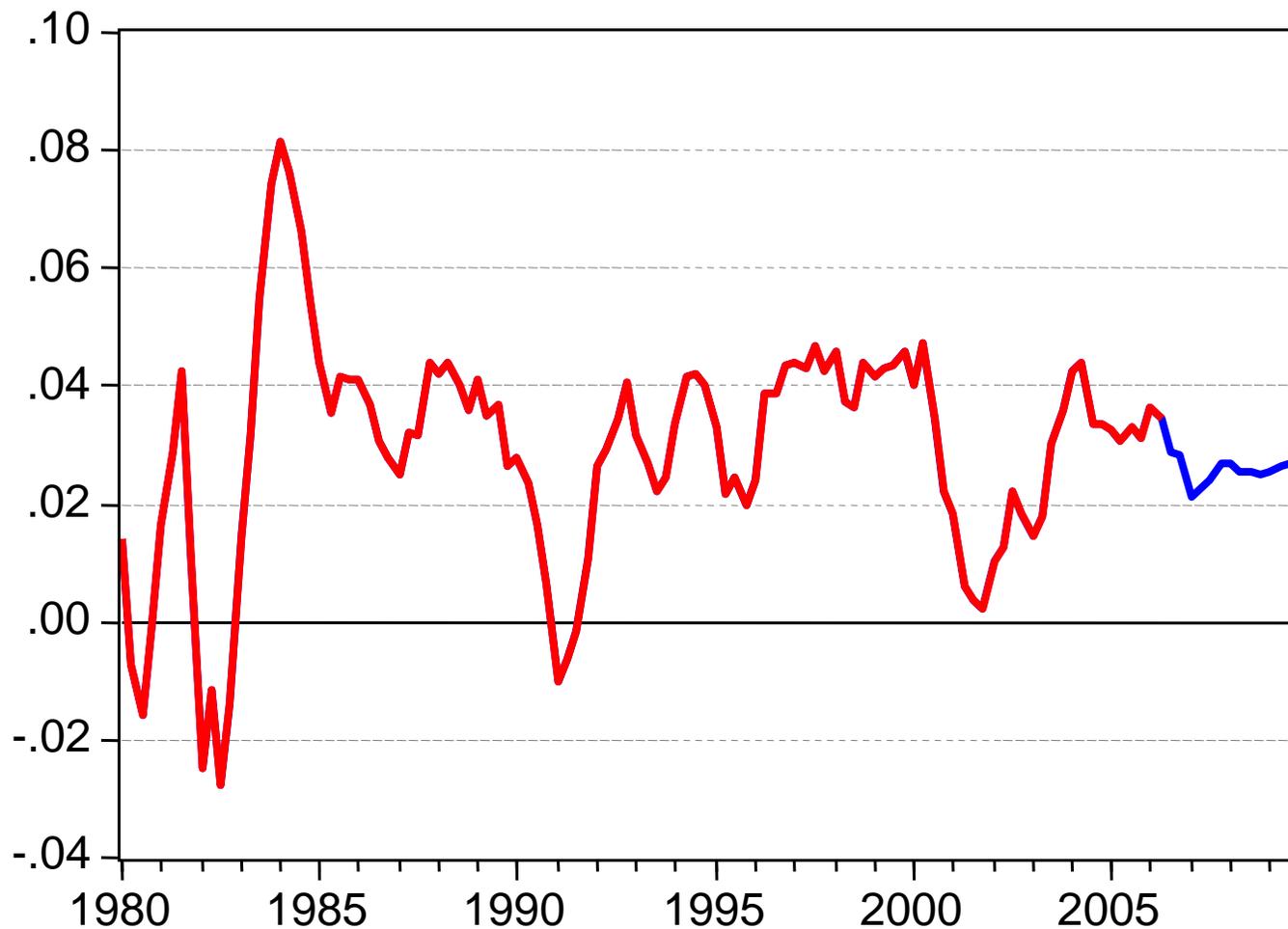
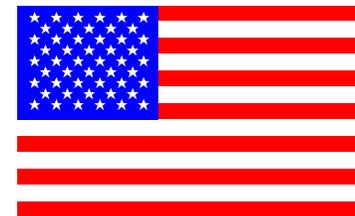


# Taux d'intérêt US: l'ascension (10 ans – 3 mois)



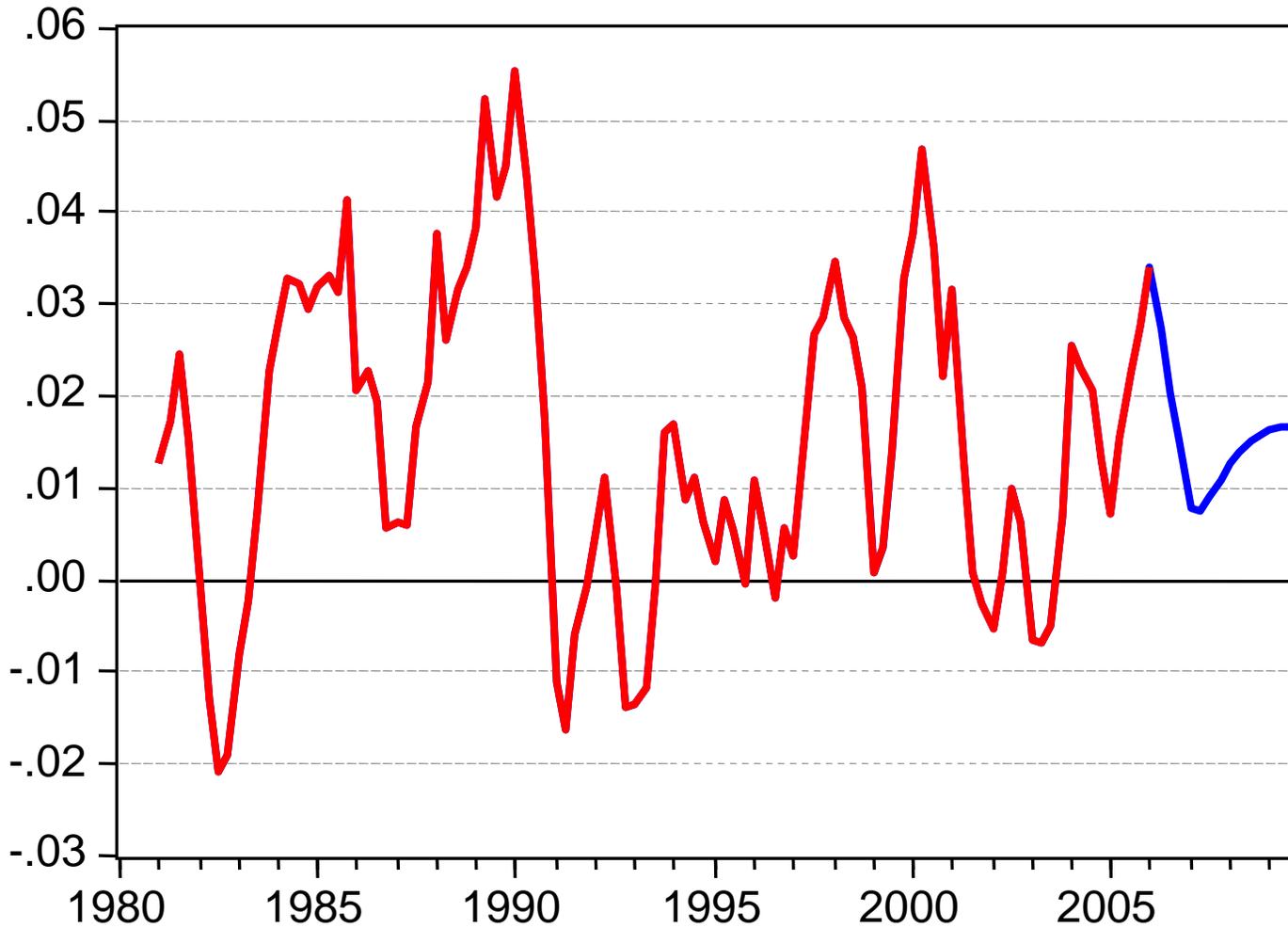
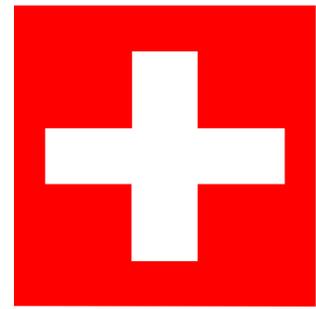
# Modèle de prévision du PIB aux USA

Croissance réelle par rapport aux trimestres précédents



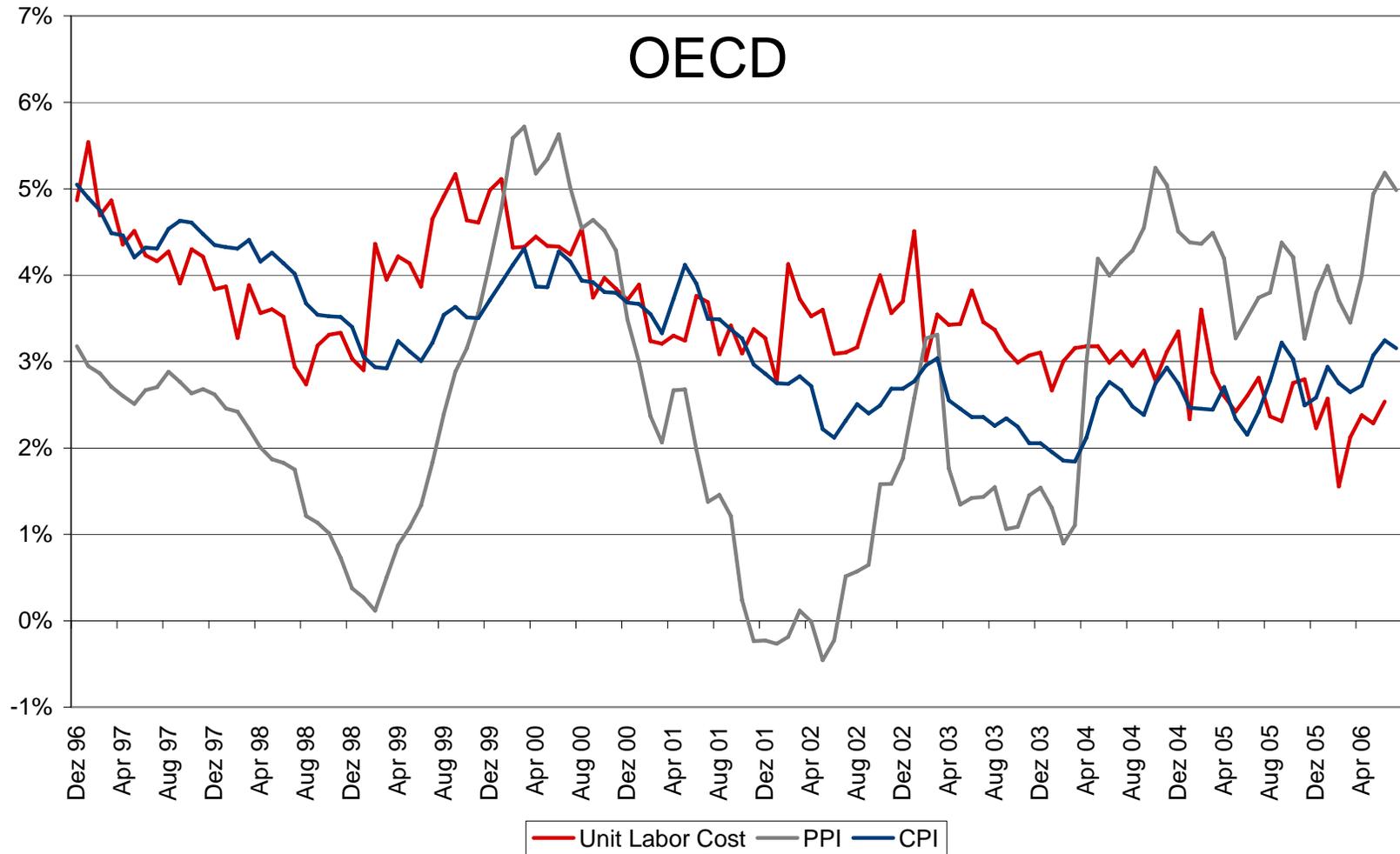
# Modèle de prévision du PIB en Suisse

## Croissance réelle par rapport aux trimestres précédents



Modèle «trop pessimiste»

# Marges: coûts salariaux unitaires et matières premières



# L'économie en bref

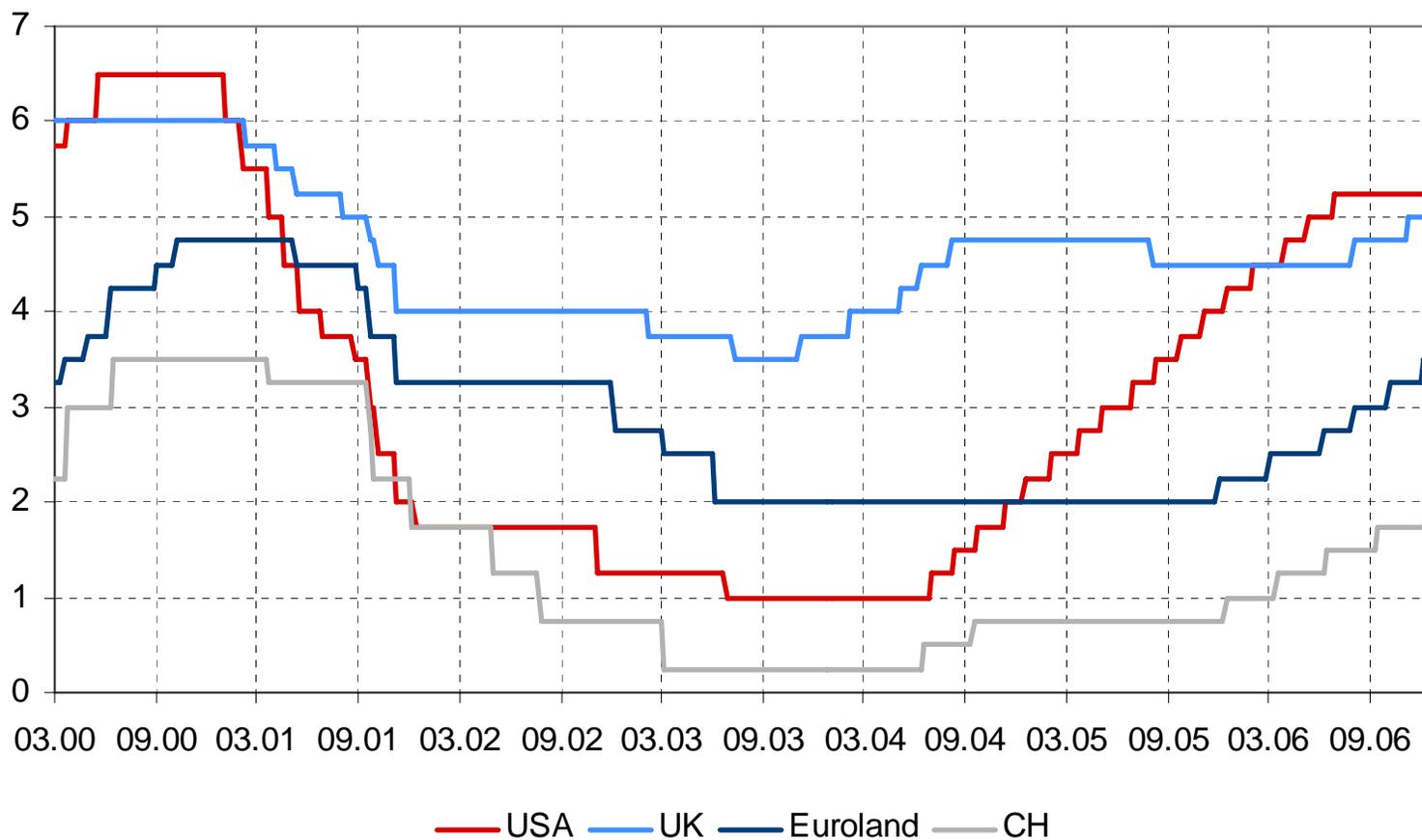
- Affaiblissement économique sensible aux Etats-Unis qui, avec un retard de 6 à 9 mois, a des effets, atténués toutefois, sur l'Europe
  - C'est l'Europe qui profite le plus de la bonne situation qui règne sur les marchés émergents.
  - En raison de systèmes sociaux mieux harmonisés, l'ampleur du phénomène est moins marquée qu'aux Etats-Unis.
- Toutefois, poursuite de la forte croissance dans les pays récemment industrialisés (la Chine notamment, EMMA)
- Risque d'inflation moindre (soulagement grâce à la baisse des prix de l'énergie; les taux élevés du chômage en Europe atténuent l'inflation des salaires -> augmentation des coûts salariaux unitaires sous contrôle)



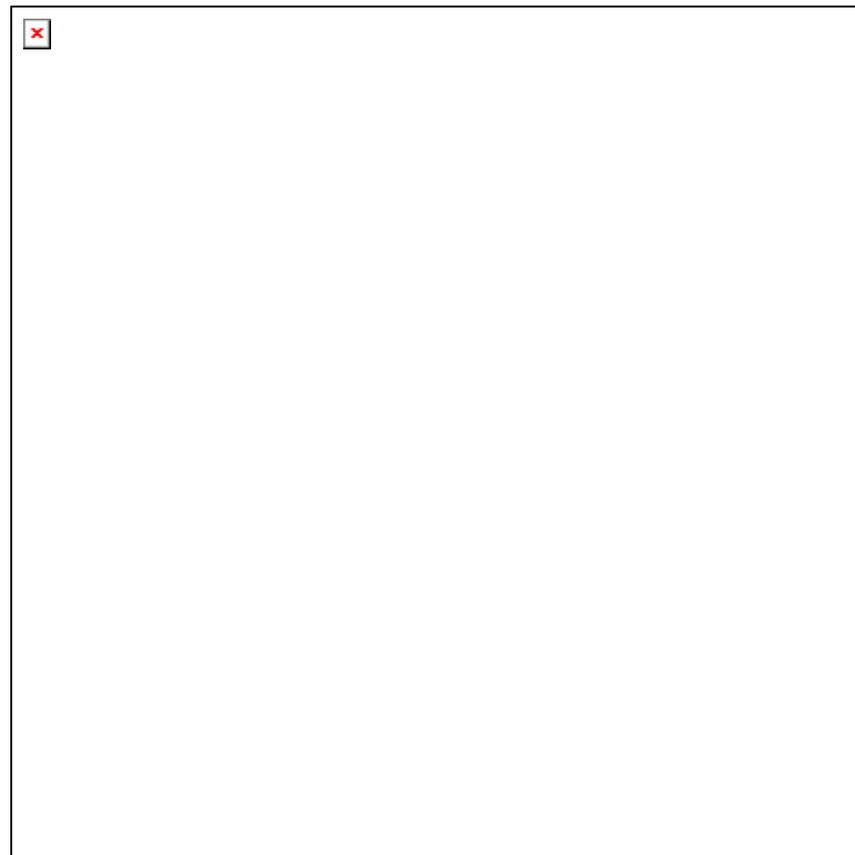
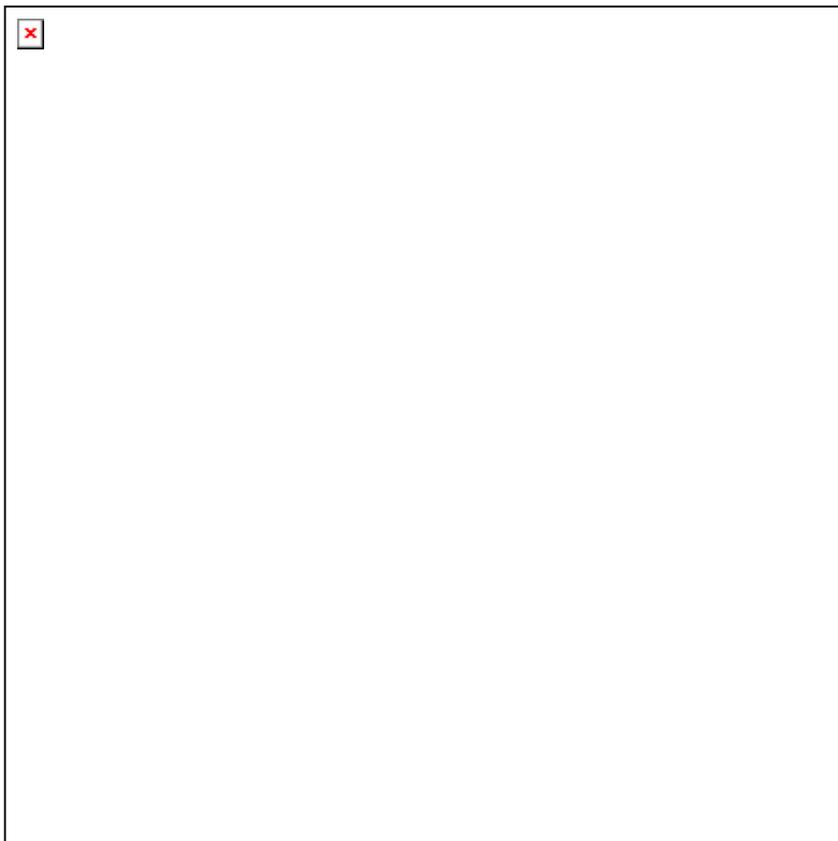
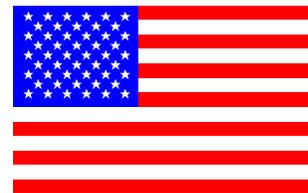
# Le cycle d'augmentation des taux touche à sa fin

## Leitsätze der Zentralbanken

04.02.2000 - 15.12.2006



# Taux réels US (10 ans et 3 mois)

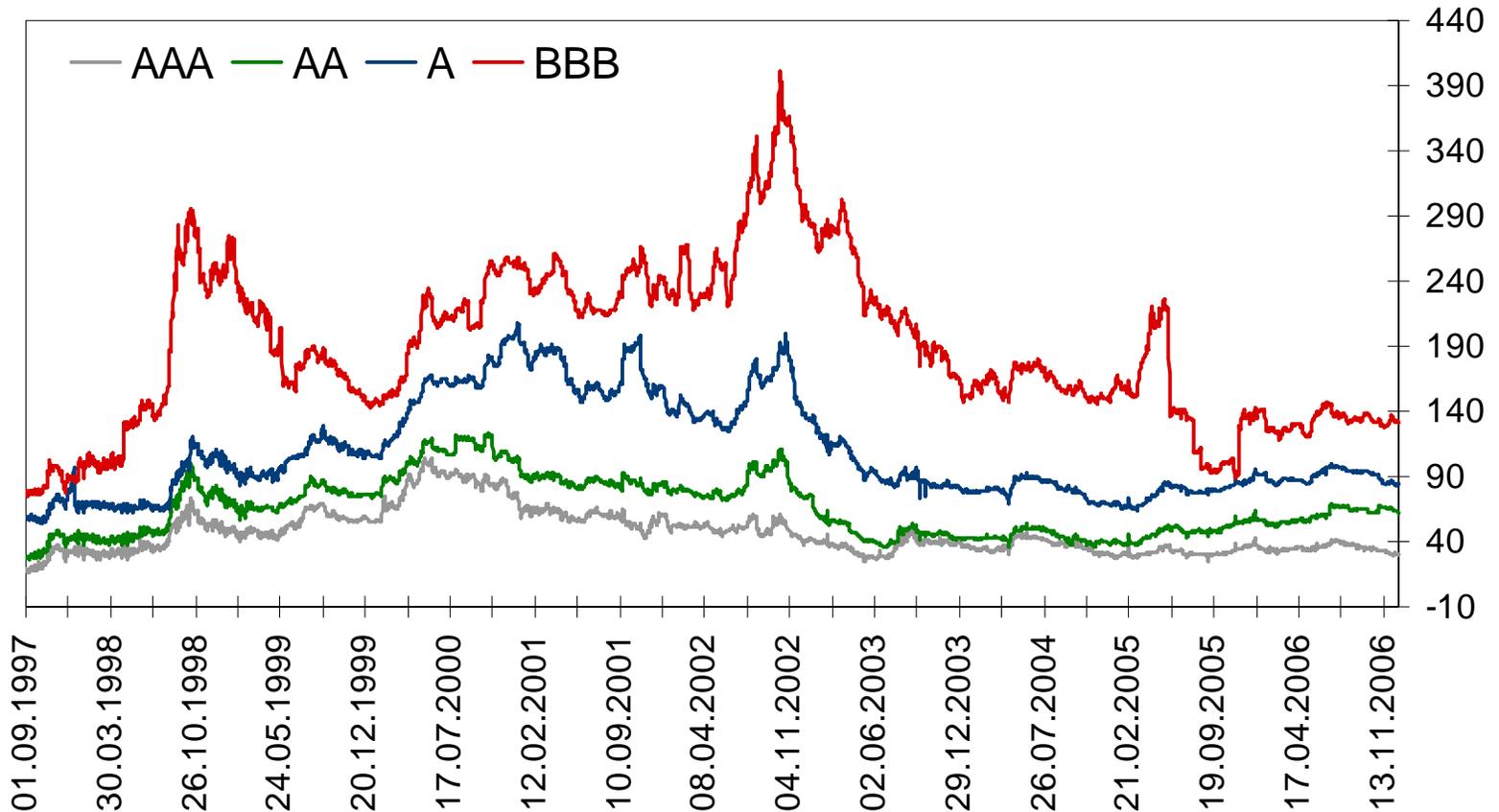


# Marchés du crédit en dollars US



## Renditedifferenzen Ratingklassen vs. Regierungsanleihen

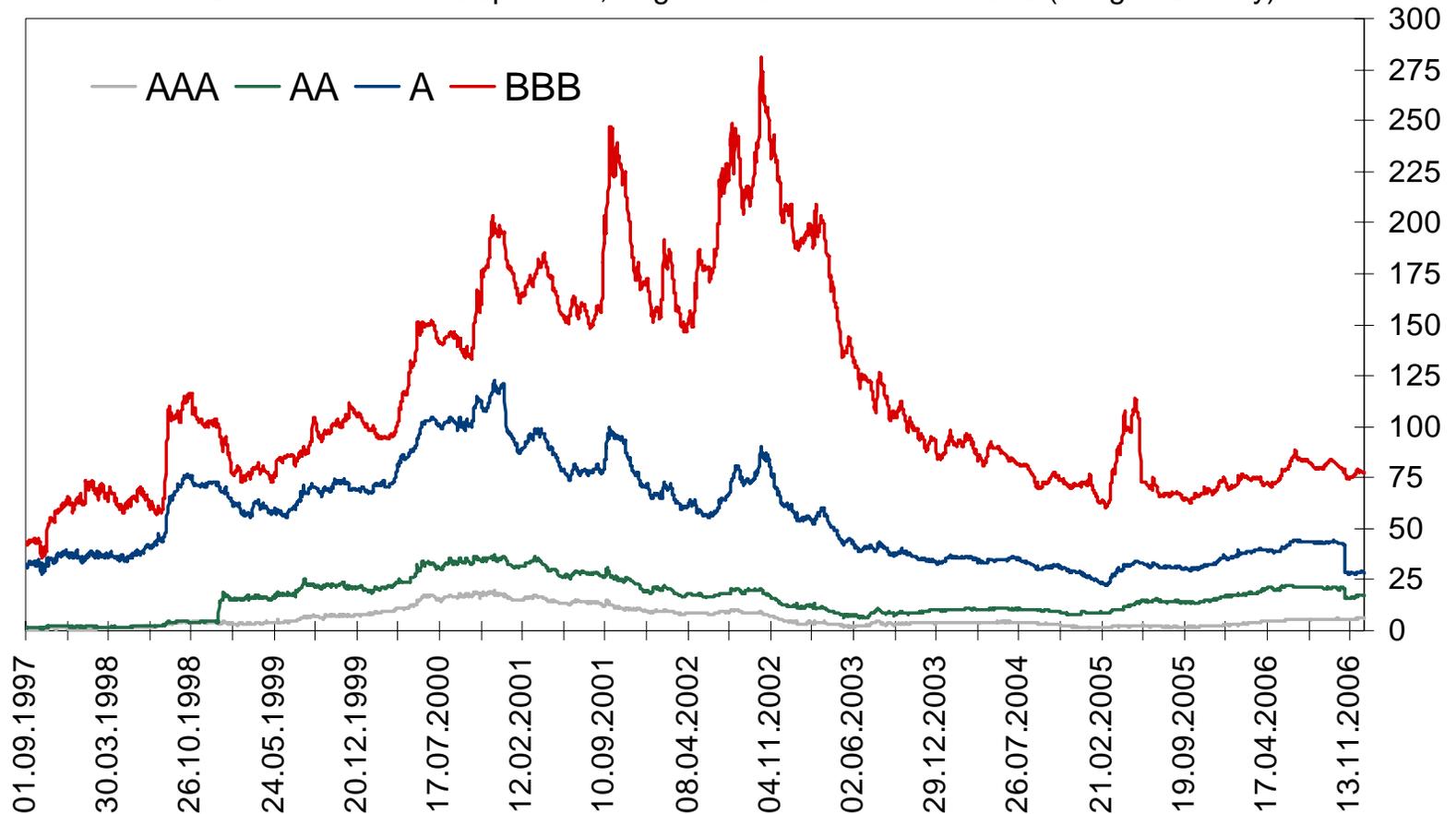
USD-Anleihen in Basispunkten, August 1997 - Dezember 2006 (Morgan Stanley)



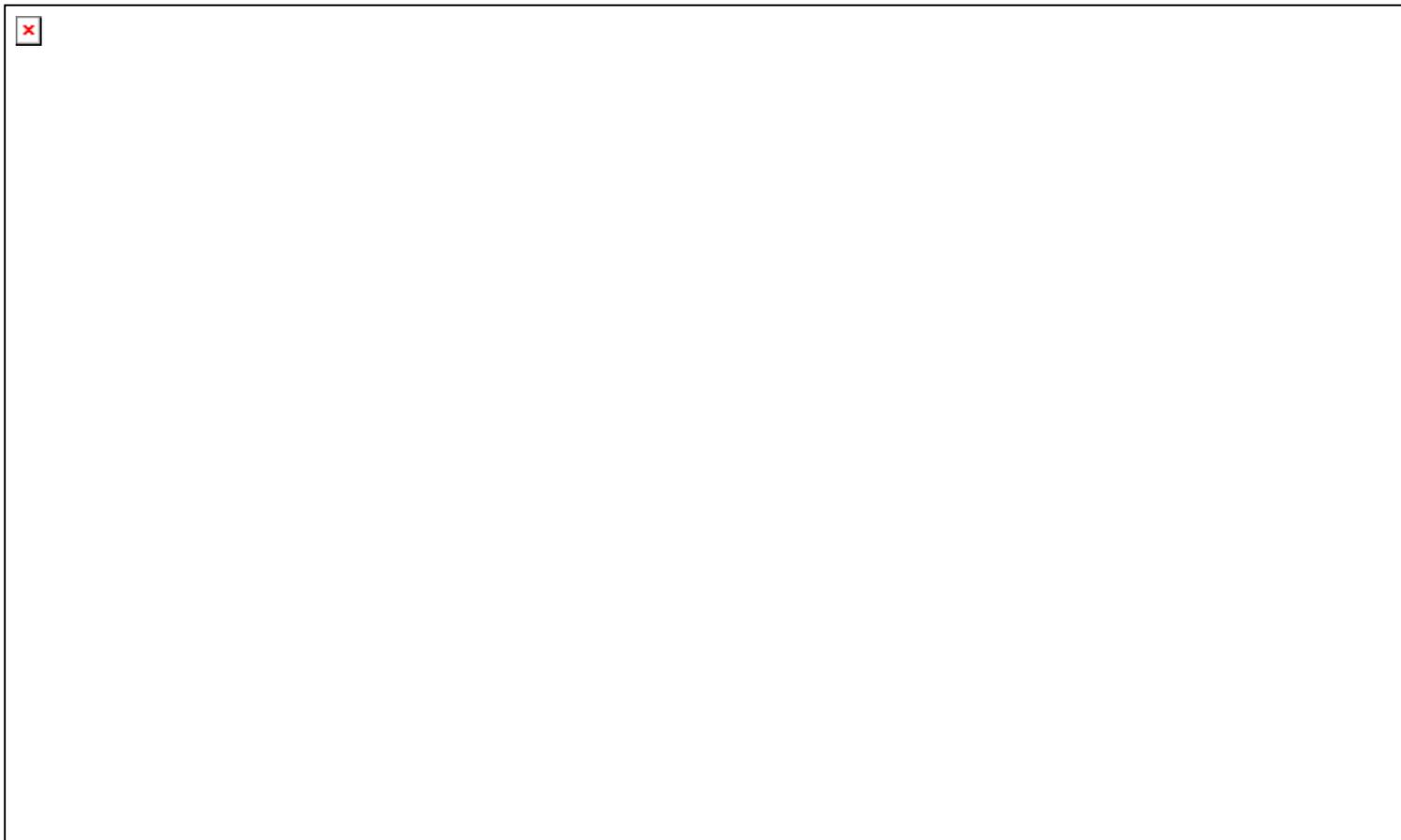
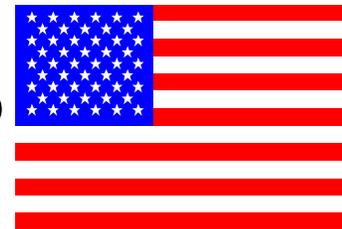
# Marchés du crédit en euros



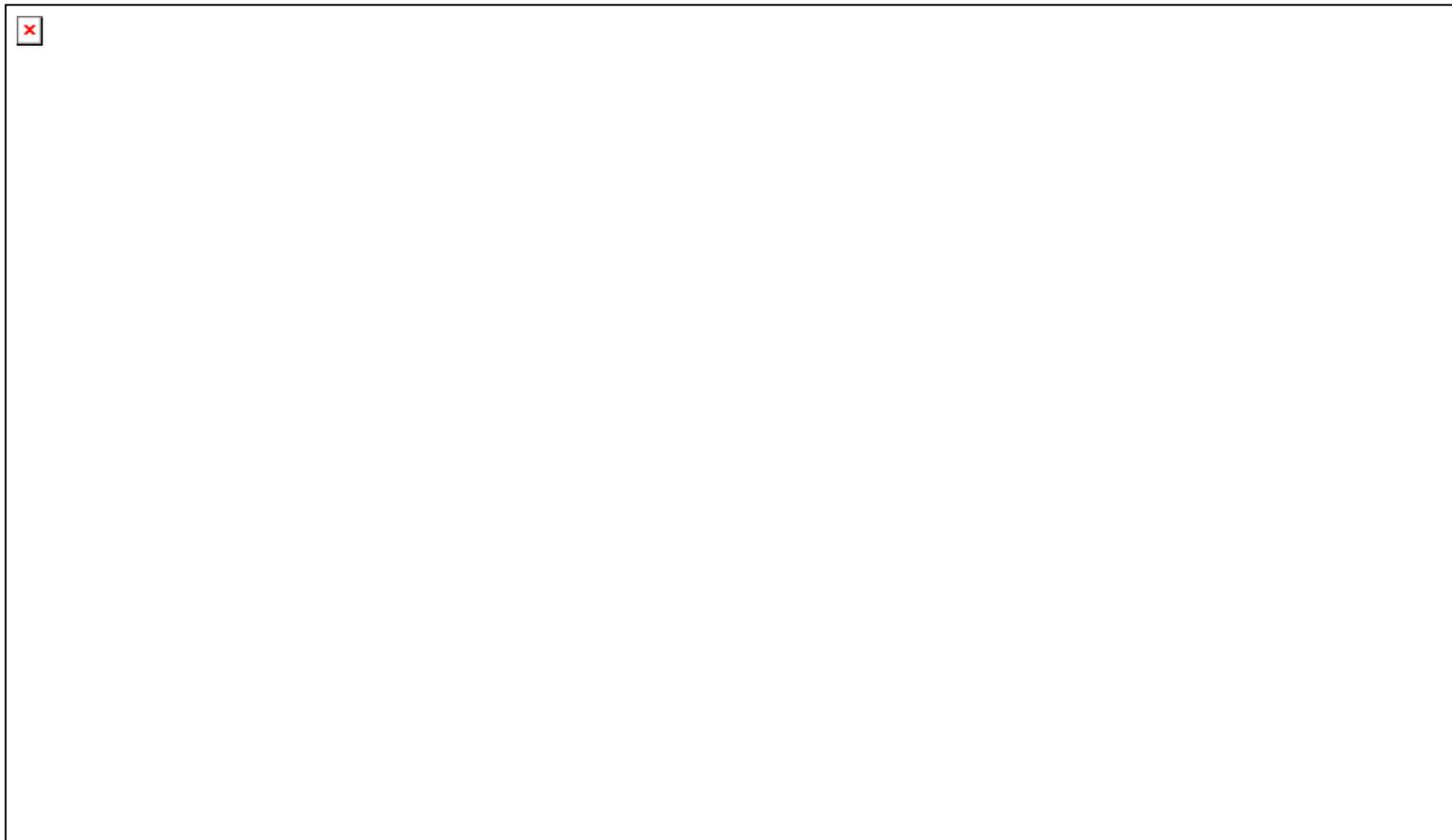
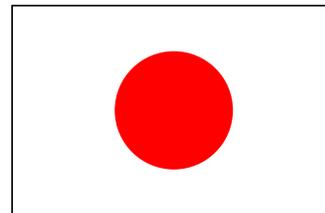
Renditedifferenzen Ratingklassen vs Regierungsanleihen  
EUR-Anleihen in Basispunkten, August 1997 - Dezember 2006 (Morgan Stanley)



# Le dollar sous-évalué par rapport à l'euro



# Le yen sous-évalué par rapport à l'euro



# Le franc sous-évalué par rapport à l'euro



# Le marché obligataire en bref

- Dans les pays présentant des courbes de taux plates ou inversées, les placements à court terme sont extrêmement intéressants (Etats-Unis, Royaume-Uni); les placements à long terme offrent des rendements moins élevés.
- Les écarts créditeurs sont très bas et étayés par de bonnes données de base. Celles-ci se dégradant toutefois lentement, il vaudrait mieux ne plus parier agressivement sur les crédits.
- Le dollar US est sous-évalué par rapport à l'euro et surévalué par rapport au yen.
- Le franc suisse est sous-évalué par rapport à l'euro (pas de surpondération agressive des emprunts en euros).
- Comparées aux actions, les obligations sont chères.

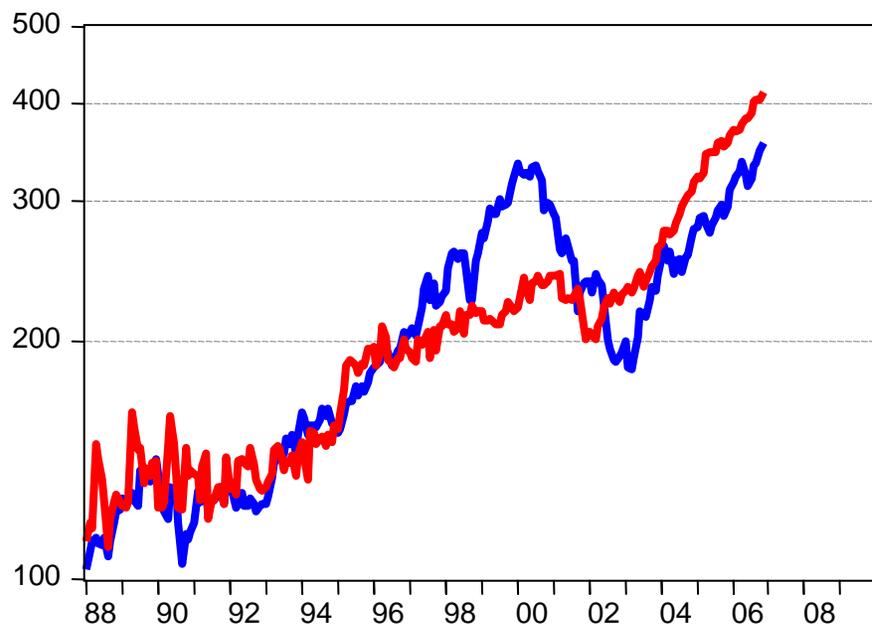
### 3. Marchés des actions: le temps est...



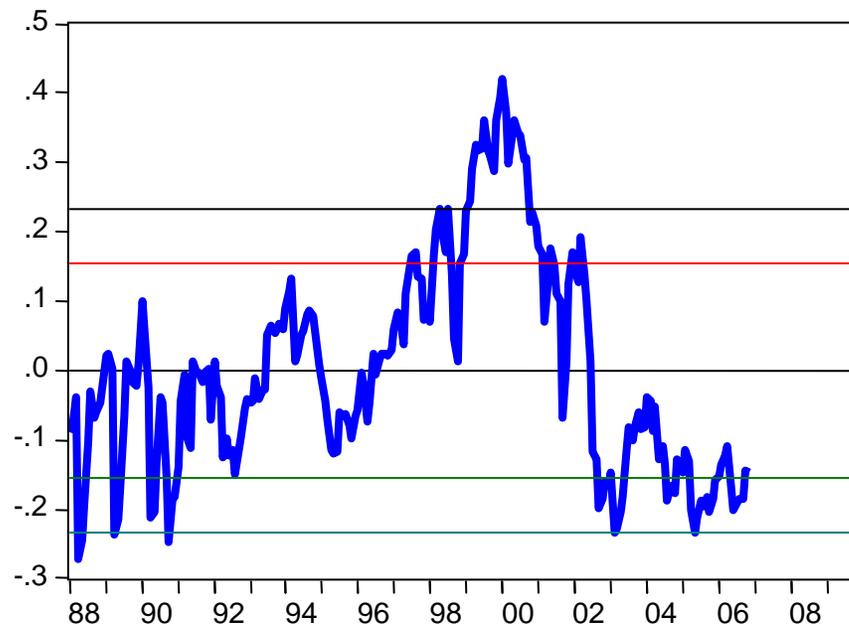
...compté

# Evaluation de l'indice MSCI Monde basée sur les prévisions de bénéfices IBES: sous-évaluation de 14%

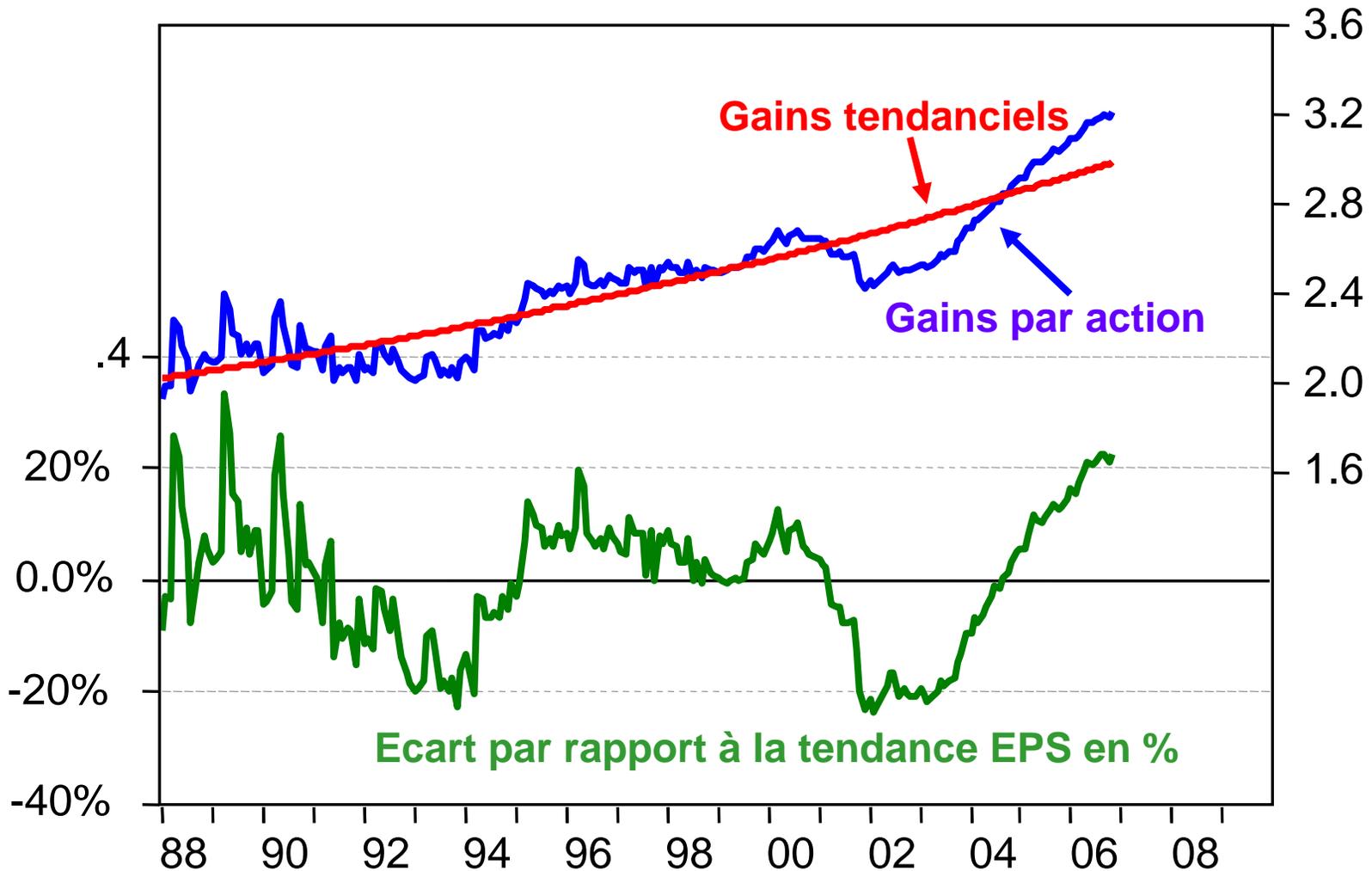
MSCI Monde avec évaluation équitable



«Erreur d'estimation» possible



# Gains prévus et bénéfiques tendanciels (en logarithmes) sur le marché mondial des actions MSCI



# Comparaison de la situation en 2002/2003 avec la situation début 2007

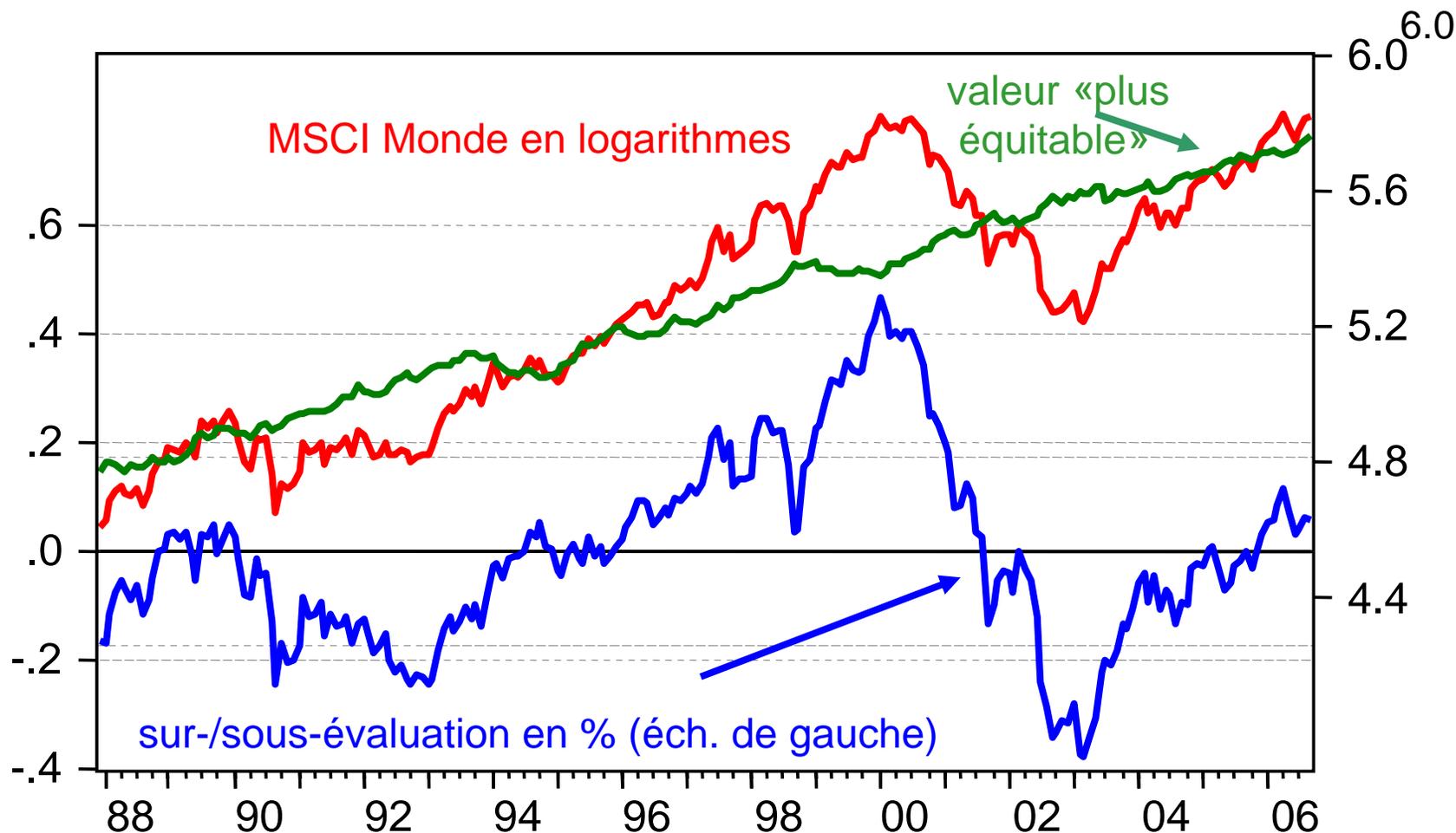
## Situation 2002/2003

- Actions sous-évaluées de 20% par rapport aux données de base
- Bénéfices anémiques (20% trop bas) -> si mauvais qu'il existe un fort potentiel d'amélioration en ce qui concerne les données de base

## Situation début 2007

- Actions sous-évaluées de 20% par rapport aux données de base
- Bénéfices nettement supérieurs à la courbe de gains tendanciels; situation fondamentale «anormalement bonne» -> guère de potentiel d'amélioration

# Evaluation conservatrice basée sur les bénéfices tendanciels: indice MSCI Monde surévalué de 6%

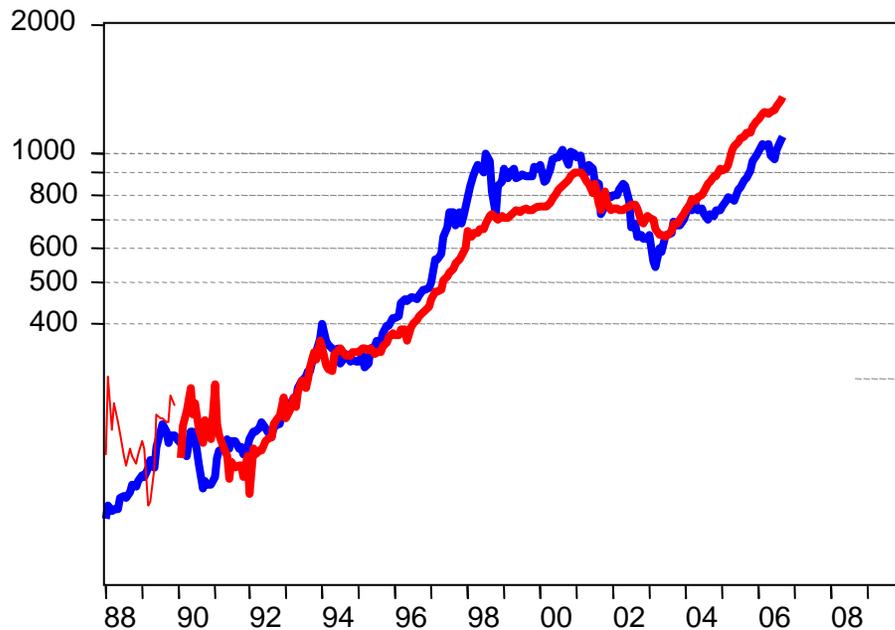


# Evaluation du marché des actions

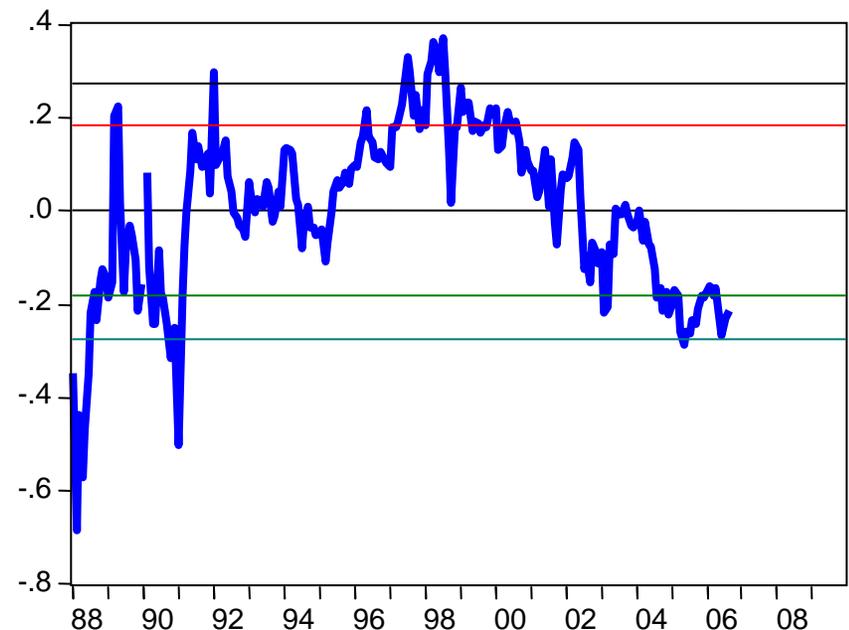
- Compte tenu des données de base excellentes (bénéfices, cash-flow), les actions continuent d'être bon marché comparées aux emprunts obligataires
- Le problème, ce sont les données de base: elles sont tellement bonnes qu'elles ne peuvent guère s'améliorer
  - Des cours élevés sont «justifiés» par ces données de base excellentes
  - Des rendements élevés sont motivés par une amélioration rapide et forte des données de base

# Evaluation de l'indice MSCI Suisse: sous-évaluation de 19%

MSCI Suisse avec évaluation équitable

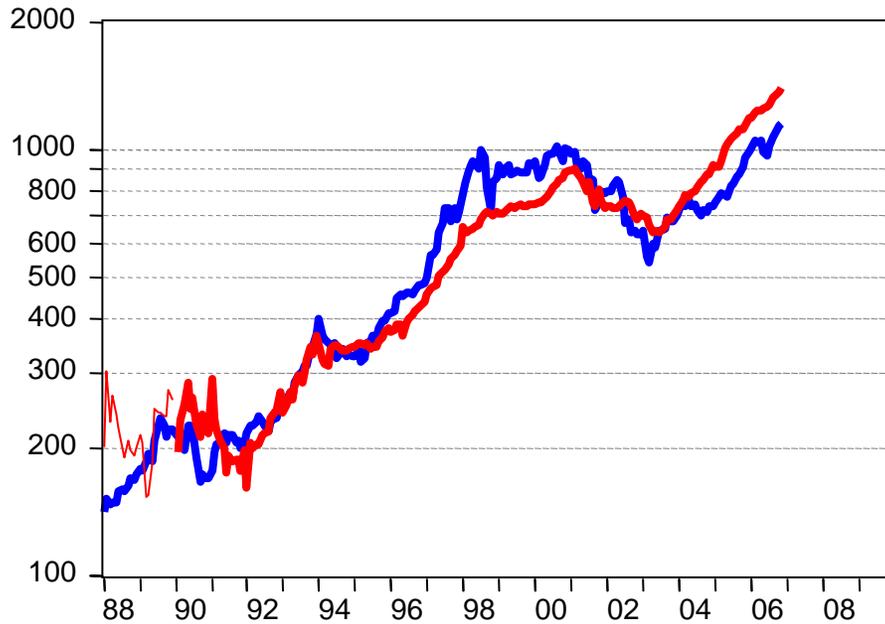


«Erreur d'estimation» possible

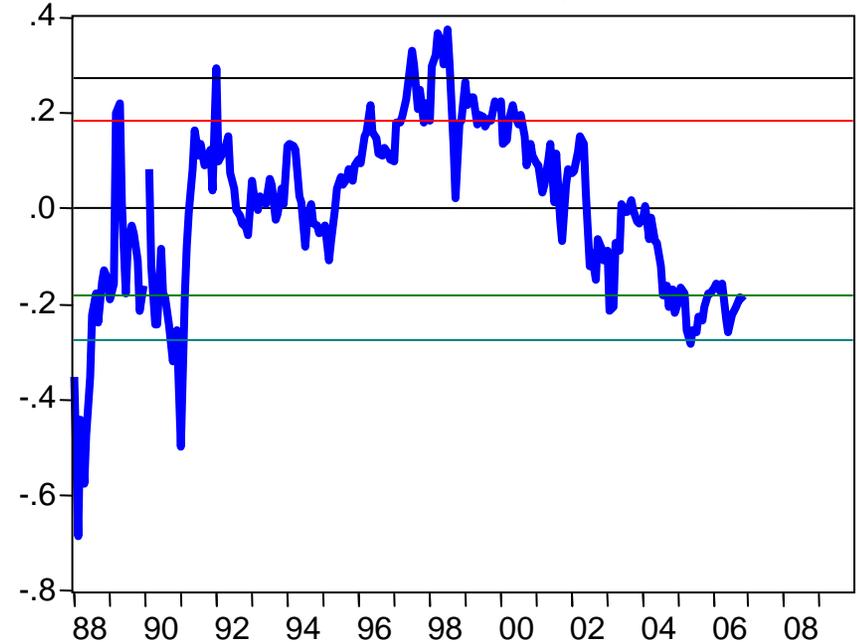


# Evaluation MSCI Suisse: sous-évaluation de 18%

MSCI Suisse avec évaluation équitable

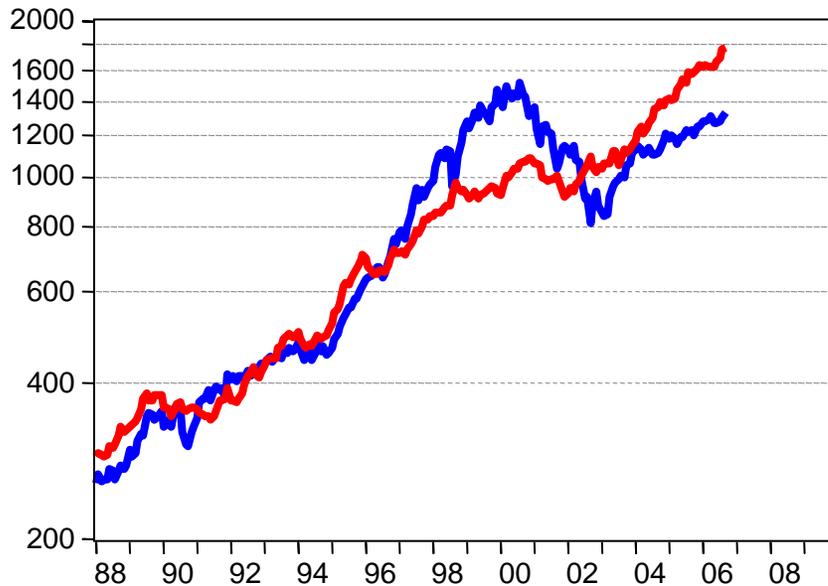


«Erreur d'estimation» possible

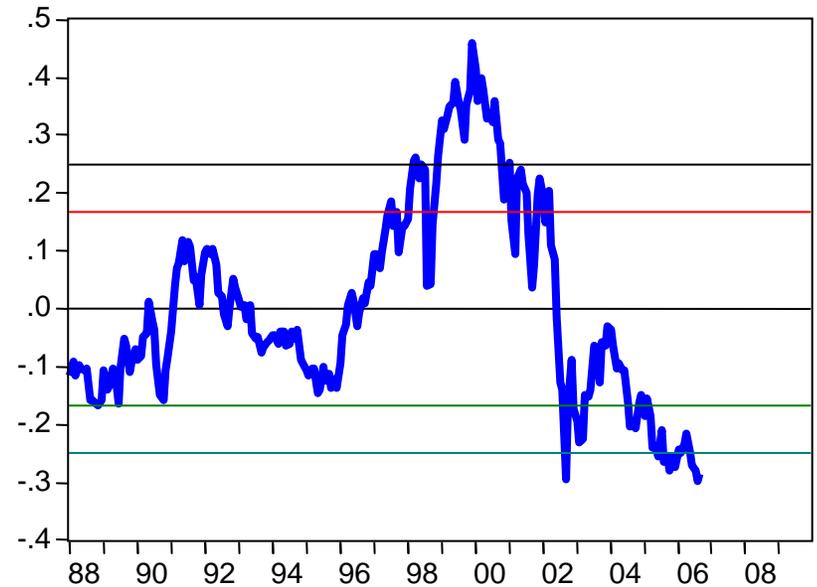


# Evaluation S&P 500: sous-évaluation de 27%

S&P 500 et évaluation équitable

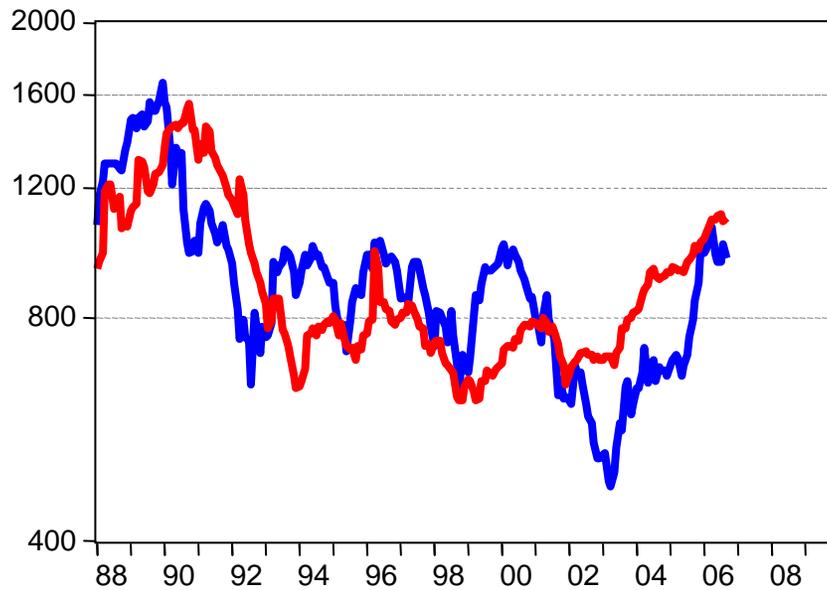


«Erreur d'estimation» possible

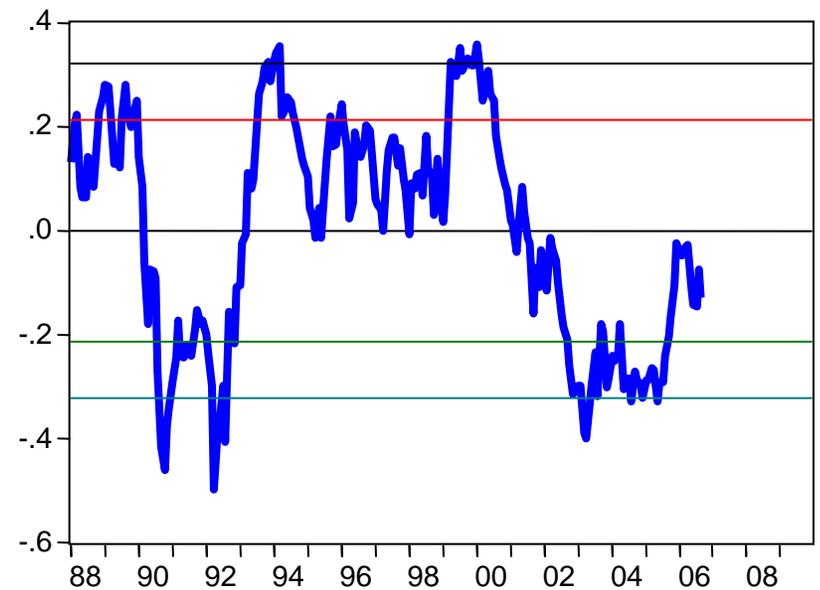


# Evaluation MSCI Japon: sous-évaluation de 12%

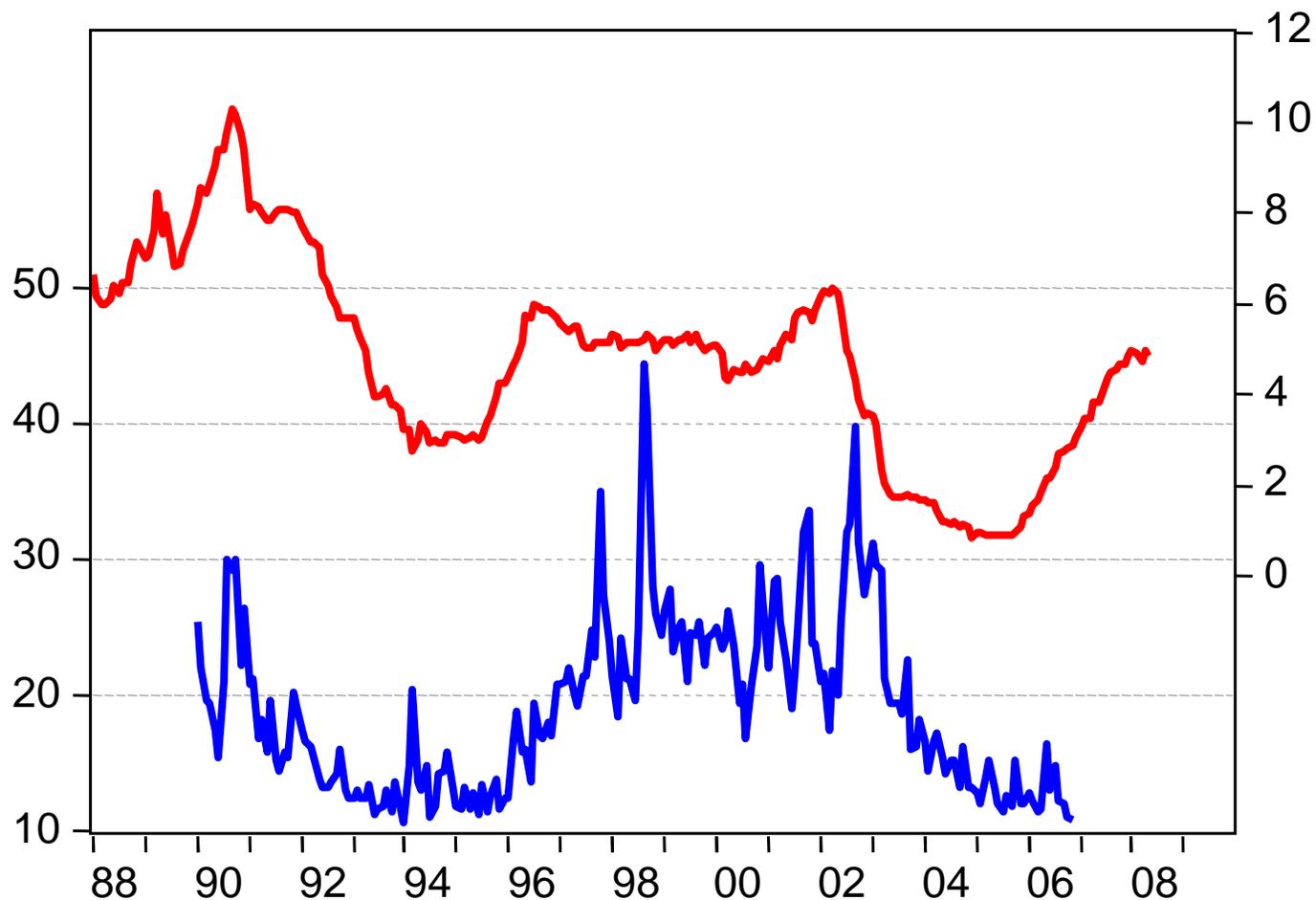
MSCI Japon avec évaluation équitable



«Erreur d'estimation» possible



# Volatilité implicite basse

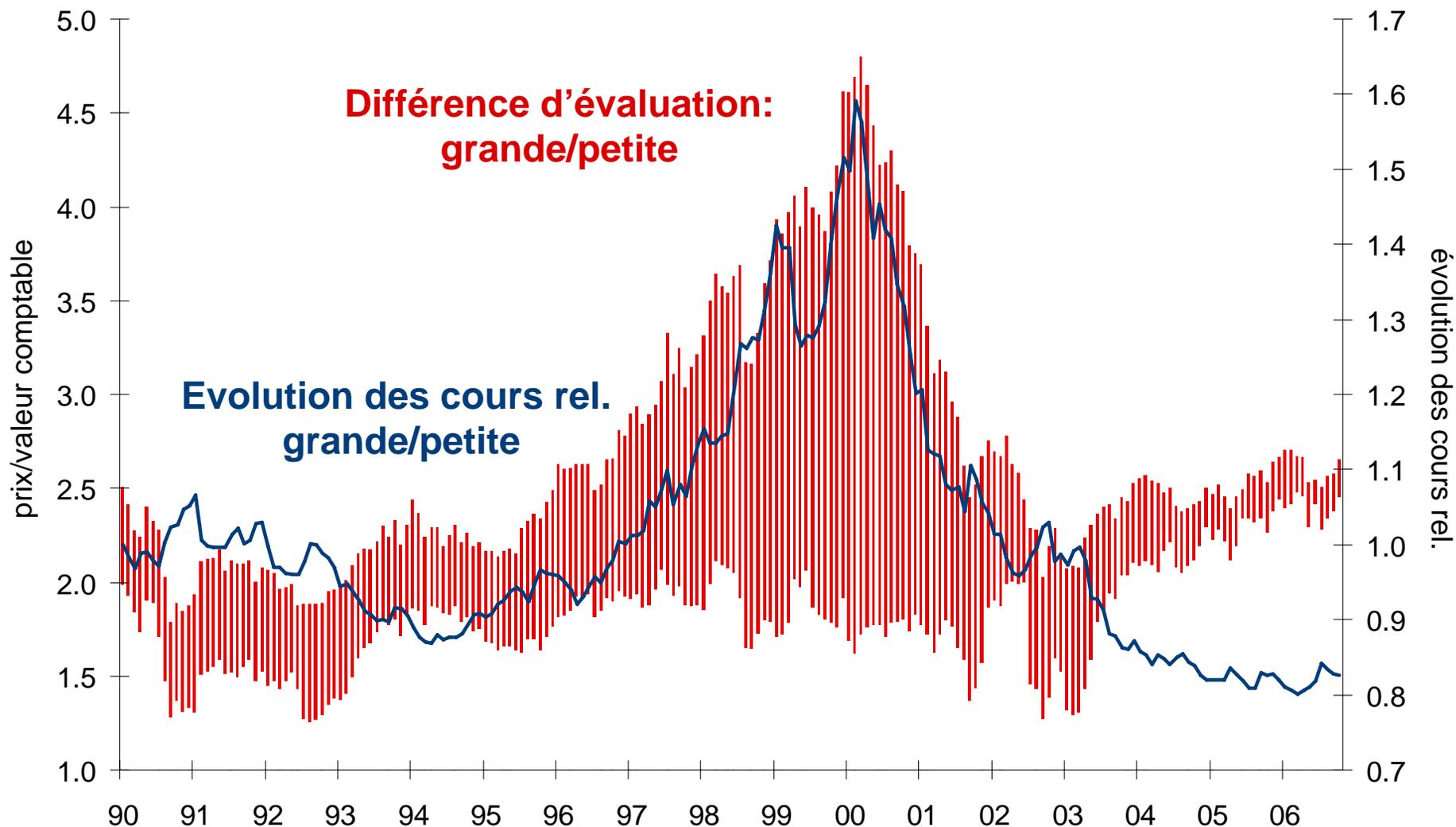


# Gains escomptés à long terme pour les petites capitalisations à très haut niveau (exemple: actions US)



# Analyse de styles: petites ou grosses capitalisations?

Vue globale, à la date du 31 octobre 2006



# Les marchés des actions en bref

- Comparées aux obligations, les actions sont bon marché et restent l'option prioritaire
  - Partout où cela est possible, mise en œuvre au moyen d'emprunts convertibles, en raison du niveau très bas des volatilités implicites
- Les données de base (bénéfices, cash-flow) sont tellement bonnes qu'elles ne peuvent pratiquement plus s'améliorer
- Dans le cas d'une évaluation au moyen des gains tendanciels, les actions sont donc légèrement surévaluées
- Dans le cadre du marché des actions, nous privilégions les actions des marchés asiatiques par rapport aux actions nippones
- Les *small caps* sont chères; les *large caps* ont atteint un niveau historiquement bas