

## L'argent à 18 dollars l'once

L'argent pourrait s'échanger jusqu'à 18 dollars l'once en 2009, a affirmé le président du cabinet spécialisé GFMS, Philip Klapwijk, lors d'une conférence sur les investissements dans les métaux précieux jeudi à Londres. «Le prix moyen de l'once d'argent devrait être proche de 14 dollars, avec des pics autour de 17 ou 18 dollars» a estimé le spécialiste. Alors qu'il avait touché la barre de 10 dollars l'once à la mi-décembre (tombant à 10,03 dollars), le métal blanc pourrait ignorer la perspective d'un surplus de métal en 2009 et profiter des faveurs des investisseurs en quête de protection contre l'inflation et le risque. L'offre pourrait baisser de 2% en 2009. ■

## Pétrole: l'AIE renforce la confiance

Les cours du pétrole poursuivaient leur progression vers les 75 dollars jeudi en fin d'échanges européens, après un nouveau plus haut depuis octobre à 72,78 dollars, portés par l'affaiblissement du dollar, une révision en hausse de la prévision de demande de l'AIE, et le retour de craintes sur l'offre à long terme. Vers 16h00 GMT (18h00 à Paris), le Brent de la mer du Nord pour livraison en juillet gagnait 1 dollar par rapport à la clôture de la veille, à 71,80 dollars le baril. A New York, le baril de «light sweet crude» pour la même échéance prenait 1,41 dollar à 72,74 dollars. Après avoir dépassé en début d'échanges la barre des 72 dollars, les cours du brut ont continué à grimper. Ils ont atteint 72,78 dollars à New York et 71,93 dollars à Londres. «Les prix ont bondi au dessus des 72 dollars, l'élan leur ayant été insufflé par les chiffres préliminaires des douanes chinoises et la publication du rapport de l'AIE», ont commenté les analystes de Barclays Capital. ■

### ACQUISITION: Sinopec discute avec Addax

Le premier raffineur chinois, Sinopec, est en discussions préliminaires avec Addax Petroleum, pour acquérir ce groupe suisse coté à Toronto et Londres pour 8 milliards de dollars, a affirmé jeudi le *China Daily*.

### OZ MINERALS: augmentation de l'offre de Minmetals

Le chinois Minmetals a augmenté de 180 millions de dollars américains son offre de rachat de la majorité des actifs d'OZ Minerals, dont les actionnaires devraient approuver la transaction, a indiqué jeudi le groupe minier australien.

### ENI: emprunt obligataire pour un milliard d'euros

Le groupe pétrolier italien Eni a indiqué jeudi dans un communiqué avoir lancé un emprunt obligataire d'un milliard d'euros, avec possibilité de monter à deux milliards en cas d'affluence des demandes. Le patron d'Eni avait indiqué le 21 mai que son groupe pourrait lancer un emprunt obligataire de 1,5 milliard d'euros vers la mi-juin.

# Pictet & Cie mise sur l'impact stabilisateur des pays émergents

Les obligations d'entreprises ont rejoint le métal jaune comme valeurs de fond de portefeuille. Evolution latérale attendue des actions.

PIOTR KACZOR  
ZURICH

«Jamais au cours de notre histoire, nous n'avons attiré autant de nouveaux clients qu'au cours de ces 12 derniers mois» pouvait se targuer Jacques de Saussure, associé de la Banque Pictet & Cie, devant les investisseurs jeudi à Zurich. En guise de bienvenue et de préambule à la présentation des dernières perspectives économiques et de placement de l'établissement privé. Des perspectives qu'Alfred Roelli, membre de la Direction, a d'abord tenu à démarquer des vues des pessimistes (le FMI) et des optimistes forcés. Tablant sur un nouveau ralentissement de la croissance économique en 2010, les stratégies de la banque font preuve néanmoins d'un optimisme teinté de prudence pour les trois à six prochains mois. Les liquidités ont ainsi été substantiellement réduites dans l'allocation d'actifs au profit des obligations d'entreprises d'abord - dont la part a été portée à 15,8% d'un portefeuille (équilibré) en francs - et des actions ensuite, dont la part a été rehaussée d'un quart à plus du tiers du portefeuille (tableau ci-contre). Avec un accent particulier dévolu aux marchés

émergents (7,4%). Dont Alfred Roelli s'est évertué à souligner les effets stabilisateurs. En particulier pour l'Asie qui a tiré les enseignements de la crise qui a frappé la région il y a dix ans.

L'Asie qui se signale par un système bancaire sain. Et si le modèle économique traditionnel de pays exportateur vers les marchés développés connaît des ratés, ce phénomène est atténué par un accroissement du commerce inter-asiatique ainsi qu'avec les marchés émergents d'Amérique latine, au point de voir ces échanges atteindre un seuil de 40-50% du commerce extérieur. Pour la banque Pictet, les actions des marchés émergents font en outre un peu figure de substitut des placements en matières premières. L'effet stabilisateur de ces pays est d'autant plus bienvenu qu'il vient à point nommé pour résorber le spectre du parallèle avec des déséquilibres antérieurs, par exemple la dangereuse expansion de la masse monétaire qui avait provoqué un doublement des réserves bancaires mondiales de 1969 à 1971. Si les stratégies de la banque ne doutent pas de la possibilité de réduire rapidement l'embonpoint des banques centrales simplement en ne renou-

### PICTET & CIE A RÉDUIT LA PART DES LIQUIDITÉS AU PROFIT DES OBLIGATIONS ET DES ACTIONS

	Décembre 2008	Juin 2009
Liquidités en francs	27,4%	12,2%
Obligations	27,6%	32,6%
- Emprunts publics et AA	26,1%	14,9%
- Emprunts d'entreprises (CHF)	0	15,8%
Actions	25%	34,5%
Placements alternatifs	20%	20,8%
- Multistratégies	15%	15,4%
- Or	5%	5,4%
Portefeuille équilibré en francs.		
Sources: Pictet & Cie		

velant pas les lignes de crédits, ils se demandent si les banquiers centraux réussiront à éviter un impact négatif sur les taux et sur la reprise. Sans quoi le dollar se retrouverait sous pression. Ce qui nécessiterait de nouvelles interventions. Pour l'instant, Alfred Roelli juge le billet vert bien valorisé mais l'euro surévalué sur une base multilatérale, et le Yen davantage encore. S'agissant du franc, pour l'instant bien protégé par la BNS contre une surévaluation, les responsables de la banque Pictet n'excluent pas un risque de raffermissement vers la fin de l'année. Mais la banque privée table sur un scénario de stabilité monétaire pour ne se livrer

à des «paris» dans ce domaine. Dans ce contexte, l'or demeure une classe d'actif stratégique avec une part d'un peu plus de 5% en portefeuille, dans un scénario de référence (probabilité évaluée à 75%) voyant son cours osciller entre 820 et 1000 francs, dans le cadre d'une reprise au troisième trimestre portée par les programmes de relance. Mais une reprise économique vigoureuse - scénario non privilégié par Pictet - pourrait avoir pour effet de faire chuter les cours de l'or en dessous de 650 dollars. Le métal jaune a en outre été rejoint par les obligations d'entreprises comme classes d'actifs stratégiques ou comme valeurs de fond

de portefeuille, ainsi que le souligne Yves Bonzon, responsable des investissements (CIO). Emprunts d'entreprises qui, après leur bonne tenue, gardent leurs attraits selon la banque. L'allocation d'actifs de Pictet a également substantiellement rehaussé la part des actions, mais comme classe d'actifs tactique, désormais pondérée de manière neutre. Alfred Roelli ne cache cependant pas que les attentes de bénéfices des analystes pourraient encore être abaissées de 25% pour correspondre à la réalité économique. Car l'embellie observée depuis le mois de mars n'est qu'une reprise dans un marché baissier, induite par une normalisation des risques. Les stratégies de la banque attirent ainsi particulièrement l'attention sur l'impact net ralentisseur (effet de base) sur la croissance des plans de relance publics à partir du deuxième trimestre 2010. ■

### L'EMBELLIE OBSERVÉE

DEPUIS LE MOIS DE MARS N'EST QU'UNE REPRISE DANS UN MARCHÉ BAISSIER.

# La reprise du pétrole n'est que le reflet de l'amélioration conjoncturelle

La réalité économique n'a pas d'autre choix que de se mettre en ligne avec la réalité financière.

NICOLAS BARILE\*

Il y a quelques semaines, on voyait encore circuler des prévisions très bien étayées, de la part d'institutions parfois prestigieuses, sur la baisse probable du prix de l'or noir jusqu'à 25 dollars. A cette époque, nous avions mis en garde nos lecteurs contre la tentation d'accompagner cette ambiance sombre que beaucoup de médias répercutaient avec force aussi souvent que le prix très théorique représenté par le prix du contrat arrivant à échéance touchait un nouveau plus bas. Personne ne se souciait plus vraiment de la réalité de la demande finale. La bonne tenue de la consommation d'essence grâce à la forte baisse de son prix à la colonne n'avait pas d'importance face à une situation où les investisseurs financiers étaient à nouveau (comme en été 2008) la force majeure du marché. Dans l'obligation souvent de boucler les reliquats importants de leurs paris haussiers précédents, ces investisseurs se faisaient plumer à chaque échéance.

Le fait que le prix remonte de plusieurs dollars dès que l'on trai-

tait le terme suivant n'avait pas beaucoup de signification. Le prix de liquidation forcée de ces pauvres investisseurs en mal de réussite et de liquidités faisait office de référence. Un peu comme le prix farfelu de tant de ces produits sophistiqués sur des crédits structurés dont personne ne veut plus. Le prix fait foi, un point c'est tout. La réalité économique n'a qu'à bien se tenir et n'a pas d'autre choix que de se mettre en ligne avec la réalité financière. C'est exactement ce qui s'est produit avec cette crise financière et du crédit. La valeur des choses sous-jacentes et l'économie ont fini par devoir se mettre en ligne avec la catastrophe financière. Heureusement, dans ce domaine, même si cela s'est fait tardivement et sous la pression immense

des événements, il a eu l'intervention de l'acheteur de dernier recours, les banques centrales. Dans le domaine du prix de l'énergie, nous avons aussi une espèce de gendarme du marché, l'OPEP. Ils ne vont bien entendu pas acheter les contrats en perdition, mais ils peuvent réduire significativement le flux de l'offre. Une fois le marché stabilisé, il ne reste plus qu'à constater que le prix d'équilibre est sensiblement plus élevé que celui qui a été dicté par la finance.

Bien entendu la dynamique économique y est pour quelque chose, mais il faut aussi y voir la disparition de cette offre financière qui a déstabilisé plusieurs semaines de suite le marché réel. En moins d'un trimestre, le cours du pétrole a passé à pratiquement

trois fois le prix des prévisions des certains spécialistes «financiers». Ce que nous pouvons dire avec sérénité et satisfaction, en tant qu'investisseurs, c'est que pour l'instant le niveau de prix atteint par l'or noir est certainement encore le reflet de son vrai prix d'équilibre fondamental. Si l'on se réfère à l'illustration graphique, la capitalisation des contrats ouverts au NYMEX a repris un peu de hauteur, mais elle n'a rien à voir avec la folie qui s'était emparé du marché en 2008. L'amateurisme, l'improvisation dans des marchés nouveaux et méconnus, les modes financières, le levier, tous ces facteurs auront été une véritable calamité pour l'économie réelle au cours de ces 2 dernières années. Au rythme où s'améliorent les cours des biens réels, il faut s'attendre à un retour à meilleure fortune de beaucoup d'agents économiques, y compris les gouvernements occidentaux. Les prix de l'immobilier aux USA, et dans les quelques autres pays ayant connu un excès alimenté par le crédit, va progressivement retrouver un prix plus proche de son équilibre lié aux revenus des propriétaires existants et potentiels. Déjà l'on observe depuis quelques mois les prémices de ce retour à la normale. Une fois cette étape réalisée, bon nombre de débiteurs verront leur situation s'améliorer et par ricochet celle de

leur créanciers. Le retour de la confiance dans sa capacité financière va permettre de limiter le besoin d'épargne et nous ne voyons pas cette variable s'installer durablement à haut niveau. Le seuil des 6-7% nous paraît raisonnable et compatible avec le besoin de désendettement des ménages américains en particulier.

Le retour d'une certaine confiance s'accompagne automatiquement par une décre de la prime de risque. C'est ce qui permet aussi aux actifs financiers générateurs de cash flows futurs de retrouver aussi une valorisation plus adéquate. Ce processus est en cours sur toutes les classes d'actifs et concurrence la reprise des cours des biens réels ou de consommation. Pour le marché des actions, nous sommes loin d'avoir retrouvé le point d'équilibre fondamental. La volatilité implicite a fortement régressé, mais pas vraiment la prime de risque. Comme nous l'annonçons le mois dernier, l'inversion à laquelle nous avons assistés depuis le début mars présente toutes les caractéristiques d'un creux majeur. Le trend baissier a été effectivement attaqué avant la fin du semestre et il faut s'attendre à une continuation de ce processus au cours de l'été.

QUANTEVIOUR, Lausanne  
info@quanteviour.ch

### CAPITALISATION DES CONTRATS OUVERTS SUR LES FUTURES PÉTROLE

