



Les prévisions chocs de Saxo Bank pour 2011

Ceux qui ont déjà entendu parler des prévisions chocs de Saxo Bank savent qu'il s'agit d'un exercice basé sur la théorie du « Black Swan » inspirée par le philosophe libanais Nassim Nicholas Taleb. Dans son livre, *The Black Swan : The Impact of the Highly Improbable*, Taleb décrit un événement de type « Black Swan » comme très improbable et possédant 3 caractéristiques : il est imprévisible, son impact est très important et la probabilité qu'il se produise est bien plus élevée que ce qui est annoncé par le consensus.

Chaque année, Saxo Bank publie ses « 10 prévisions chocs ». Réalisées par notre équipe d'analystes, ces prévisions annuelles dressent notre scénario macro-économique pour 2011. « Prévisions chocs » car elles se veulent plus pessimistes que celles de l'analyste de marché moyen, parce que nous pensons qu'il est important que les scénarios les moins probables soient pris en compte. Soyez conscient qu'il s'agit bien plus ici d'une analyse approfondie que d'une simple série de prédictions. La probabilité que nos estimations se révèlent exactes n'est pas supérieure à 50%, mais la possibilité que ces événements surviennent comme prévu est bien plus élevée que ce qui est actuellement annoncé par le marché.

LES PRÉVISIONS CHOCS DE SAXO BANK POUR 2011

1. LE CONGRÈS AMÉRICAIN FAIT OPPOSITION AU « QE3 » DE BEN BERNANKE

Au second semestre 2011, la Fed est sur la sellette pour avoir laissé libre cours à la débâcle du marché immobilier, qui a entraîné le sauvetage de nombreuses banques et l'explosion de la dette publique. Pour leur part, les banques « too big to fail » sont de nouveau confrontées à de graves difficultés. Le Congrès refuse que la Fed augmente la taille de son bilan et remet en question le double mandat de l'institut d'émission, à savoir favoriser l'emploi et maîtriser l'inflation.

2. APPLE RACHÈTE FACEBOOK

Steve Jobs a annoncé que des pourparlers avaient eu lieu entre sa société Apple et Facebook en vue d'un éventuel partenariat, mais que ceux-ci n'ont pas abouti. Selon le dirigeant de la firme à la pomme, Facebook demandait des « conditions excessives sur lesquelles nous n'avons pas pu nous accorder », une situation qui pourrait l'inciter à procéder au rachat pur et simple du réseau social.

3. L'INDICE DU DOLLAR US ATTEINT 100

La croissance économique de la plupart des régions du monde s'annonce solide sur une bonne partie de l'année 2011, mais c'est sans compter sur l'apparition de problèmes en Chine. Le lent développement du tissu industriel chinois provoque une contraction de l'appétence mondiale pour le risque et, face aux difficultés économiques du Japon et à la confusion qui règne dans la zone euro, le dollar américain reprend des couleurs. En conséquence de ces phénomènes, l'indice dollar progresse de 25 % et s'établit à plus de 100 à la fin du troisième trimestre 2011.

4. LE RENDEMENT DU BON DU TRÉSOR AMÉRICAIN À 30 ANS RECULE À 3 %

Instiguée par la « guerre des devises » déclarée en 2010, la politique de dévaluation du dollar contraint les pays émergents à investir leurs réserves de dollars dans des bons du Trésor. Hormis le sauvetage des banques américaines, l'assouplissement quantitatif mis en œuvre par la Réserve fédérale a échoué. La BCE, l'UE et le FMI ne sont pas parvenus à remédier aux maux des pays périphériques (les fameux PIIGS), incitant une kyrielle d'investisseurs déconcertés à se retrancher vers les valeurs refuges américaines. Le sentiment positif s'évanouit en 2011 et le rendement du bon du Trésor à 30 ans recule à 3 %.

5. LE DOLLAR AUSTRALIEN PLONGE DE 25 % FACE À LA LIVRE STERLING

Le Royaume-Uni retrouve ses valeurs traditionnelles : les Britanniques travaillent plus dur, ils épargnent davantage et il n'aura pas fallu attendre longtemps avant que la croissance redémarre solidement en 2011. Pour sa part, l'Australie est en proie à l'affaiblissement de son économie du fait d'un durcissement progressif des mesures de la Chine destinées à endiguer son inflation. Outre le marché immobilier australien qui s'apparente à une bulle sur le point d'éclater, le dollar australien pourrait chuter de 25 % face à la livre sterling.

6. LE PÉTROLE BRUT FLAMBE AVANT DE CORRIGER DE 30 %

Désormais porté par les anticipations macro-économiques fondamentales des investisseurs, et surfant sur la vague euphorisante du redressement de l'économie américaine, le brut s'emballe et franchit le seuil des 100 dollars le baril début 2011. Quelques mois plus tard, il succombe à une correction brutale de 30 %.

7. LE GAZ NATUREL BONDIT DE 50 %

Début 2011, l'offre de gaz naturel est excédentaire : le ralentissement économique mondial provoque un déséquilibre entre offre et demande depuis deux ans, se traduisant par une baisse des cours à deux chiffres sur toute cette période. Pourtant, la hausse de la demande industrielle, le faible coût historique du gaz par rapport au pétrole brut et au charbon, l'aplatissement de la courbe à terme et la réponse positive aux propositions d'exporter davantage de réserves américaines de gaz naturel concourent à une rentabilité accrue des investissements passifs dans le gaz. Et comme une vague de froid engendre une diminution rapide des stocks, nous tablons sur un bond de 50 % du cours du gaz naturel en 2011, ce qui constitue un mouvement inédit depuis 25 ans.

8. L'OR ATTEINT 1 800 DOLLARS SUR FOND D'INTENSIFICATION DE LA GUERRE DES DEVISES

Stimulée par l'amélioration de la conjoncture économique américaine, la « guerre des devises » fait un retour en force en 2011. Le déficit commercial américain se creuse, la pression s'accroît sur la Chine et à mesure que les investisseurs se réfugient dans les métaux, l'once d'or est propulsée à 1 800 dollars.

9. S&P500 ENREGISTRE UN PLUS HAUT HISTORIQUE

La Fed continue d'injecter des liquidités en 2011. Les investisseurs réalisent que la seule stratégie valable consiste à acheter lorsque les cours sont au plus bas. La stratégie de la Fed fonctionne mais la situation des Etats-Unis s'apparente à un château de cartes et les ménages américains recommencent à dépenser à mesure que la valeur de leur portefeuille de titres augmente. Les entreprises américaines ne sont pas convaincues qu'un cours boursier robuste soit un bon indicateur de leur santé, et elles poursuivent donc leur désendettement qui mènera à un réel redressement de la conjoncture. L'indice de référence américain s'engage sur la voie des 1 600 points, un niveau inédit depuis 2007.

10. L'INDICE RUSSE RTS FRANCHIT LE CAP DES 2 500 POINTS

La prochaine bulle économique mondiale commence à gonfler en début d'année et se traduit par des cours pétroliers supérieurs à 100 dollars le baril. L'investisseur américain moyen n'achète que lorsque les cours boursiers sont au plus bas. Pour leur part, les investisseurs sur le marché boursier russe réalisent que le PER à 1 an de leur indice n'est que de 8,6 et que le ratio cours/valeur comptable s'établit à seulement 1,26. En conséquence, le RTS double quasiment pour atteindre 2 500 points en 2011.