

ING Investment Management

POINT DE VUE

2010: une année perdue pour les actions ?



Par Ad van Tiggelen
Stratège Senior, ING IM

Au début de cette année, beaucoup d'analystes pensaient que 2010 serait marquée par une forte croissance des bénéfices (25 %), des rendements boursiers élevés et des rendements faibles sur les obligations d'État. Avec le recul, force est de constater qu'ils ont eu tort sur toute la ligne. Ils ne se sont pas montrés assez optimistes en ce qui concerne la croissance bénéficiaire, laquelle dépassera les 30 %, mais ils ont fait preuve de trop d'optimisme par rapport aux rendements boursiers, du moins jusqu'à présent. Quant aux obligations, ils n'ont vraiment rien vu venir ! Pas étonnant, dès lors, que même certains des meilleurs gestionnaires de hedge fund connaissent une année difficile. En effet, que demander de plus qu'une croissance bénéficiaire élevée, des bilans solides et des valorisations raisonnables pour rendre les actions attrayantes ?

Les marchés financiers tentent d'anticiper l'avenir. Ils ne soucient pas du présent ou du passé. Cela a rarement été aussi flagrant qu'aujourd'hui. Les investisseurs ignorent les nombreux points positifs et ont plutôt tendance à se focaliser sur le risque de double récession.

Cette crainte est compréhensible. Les investisseurs ont toujours pensé que la seconde phase de la reprise allait reposer sur les dépenses de consommation. Or, à l'approche de cette seconde phase, les acteurs du marché se rendent compte que les raisons qui pourraient inciter les consommateurs à remplacer l'industrie manufacturière dans le rôle de moteur de l'économie sont peu nombreuses.

Les consommateurs savent qu'ils vont être confrontés à l'austérité budgétaire en 2011. Ils

savent que les augmentations salariales vont probablement rester minimales. Ils craignent que le marché de l'emploi ne se redresse pas de si tôt. Et peut-être plus important : ils commencent à se rendre compte qu'ils vont devoir payer le prix d'une société vieillissante. L'érosion probable des plans de pension va devenir un enjeu de société de plus en plus brûlant.

Dès lors, pourquoi ces mêmes consommateurs commenceraient-ils à augmenter leurs dépenses aujourd'hui ? Certains analystes supposent qu'ils vont le faire, simplement parce que c'est ce que les consommateurs font normalement à ce stade du cycle. Mais, jusqu'à présent, peu de choses se sont déroulées normalement au cours de ce cycle économique.

En attendant, les personnes qui s'attendent à une double récession vendent leurs actions et achètent des obligations et, ce faisant, augmentent elles-mêmes la probabilité de voir leurs craintes se matérialiser. Les investisseurs se rendent également compte que les gouvernements et les banques centrales ne disposent plus de beaucoup de munitions pour empêcher cette issue. Les remèdes traditionnels comme la politique monétaire (abaisser les taux d'intérêt) et la politique fiscale (réduire les impôts) semblent déjà épuisés. Seuls subsistent des remèdes non conventionnels comme imprimer de la monnaie ou mettre en œuvre des réductions d'impôt financées par l'endettement. Certains pays comme les États-Unis et le Royaume-Uni ont déjà eu largement recours à la planche à billets, mais ils réalisent qu'il n'est pas facile de "forcer" des consommateurs hostiles au risque à épargner moins et dépenser plus. Dr. Bernanke pourrait donc décider d'augmenter la dose de ces remèdes.

En conclusion, nous pensons que la prudence affichée sur les marchés financiers à propos des dépenses de consommation est compréhensible. La croissance sur les marchés développés s'annonce en effet extrêmement modeste, de

même que l'inflation. Les marchés obligataires semblent être entrés dans une bulle qui, selon nous, ne risque pas d'éclater de si tôt. L'incertitude règne et il faudra donc compter, à l'avenir, sur une forte diversification et des faibles rendements.

Pour les actions, cette recette semble être la solution pour "garder la tête hors de l'eau", avec légèrement plus de risques de baisse (surtout les valeurs cycliques) que de hausse. En ce sens, 2010 pourrait ressembler à une année perdue pour les actions. Mais à long terme, nous pensons que les marchés émergents et les actions défensives offrant un dividende élevé constituent toujours de belles opportunités de placement.

Avertissement légal :

Les éléments contenus dans ce document ont été préparés dans un but exclusivement informatif et ne constituent pas une offre, ni un prospectus ou une invitation appelant à traiter, à acheter ou vendre un titre de placement quel qu'il soit ou à participer à une quelconque stratégie commerciale. Les investissements peuvent convenir à des investisseurs privés, à la condition qu'ils aient été recommandés par un conseiller reconnu, indépendant ou salarié, agissant pour le compte de l'investisseur, sur la base d'un contrat écrit. Si une attention particulière a été portée à la rédaction du présent document, son exactitude ou son exhaustivité ne peut faire l'objet d'aucune garantie ou déclaration, implicite ou explicite. Ni ING Investment Management, ni aucune autre compagnie ou entité appartenant au groupe ING, ni ses dirigeants, directeurs ou employés ne peuvent être tenus directement ou indirectement responsables des informations et/ou des recommandations, quelles qu'elles soient, contenues dans le présent document. L'information contenue dans le présent document ne devra jamais être considérée comme un conseil d'investissement individuel ou comme un avis juridique ou fiscal. Le présent document a été préparé, comme il se doit, avec toute l'attention et tous les soins requis. La présente information ne peut donner lieu à aucun droit. Pour l'obtention de conseils plus spécifiques, veuillez vous adresser à votre conseiller en placements. Aucune responsabilité, directe ou indirecte, n'est assumée relative à une perte éventuelle, subie ou encourue par des lecteurs ayant utilisé cette publication pour prendre des décisions. Les investissements sont soumis à des risques. Votre investissement peut augmenter ou diminuer et les résultats obtenus dans le passé ne sont pas indicatifs des résultats futurs et ne peuvent être, en aucun cas, considérés comme tels. Tous les produits et tous les titres de placement mentionnés dans le présent document comportent leurs propres risques et conditions générales, qui doivent être consultés individuellement par chaque investisseur, avant d'entamer une transaction quelconque. La présentation et les informations contenues dans ce document sont confidentielles et ne doivent pas être copiées, reproduites, distribuées ou transmises à qui que ce soit, sans l'approbation écrite préalable d'ING Investment Management France.