

Perspectives

Economie

- La crise du crédit s'est clairement propagée à l'économie réelle en 2008. Nous nous attendons maintenant à une récession mondiale sévère, mais pas à une dépression.
- Les politiques vont pallier l'impact négatif de la crise financière sur l'économie réelle plutôt que de l'amplifier, comme ce fut le cas dans les années 1930.
- Néanmoins, les principales économies (USA, Zone euro, Grande-Bretagne et Japon) seront touchées en 2009. Une reprise des marchés très modeste et progressive pourra être envisagée à partir du second semestre 2009.
- Nous nous attendons à ce que la croissance du PIB mondial ralentisse à 2% en 2009. Nous prévoyons que celle des marchés émergents sera de 3,5%, celle de la Chine retombant à 6 %- 7%.
- En raison de la forte baisse du prix des matières premières et du ralentissement de l'économie mondiale, l'inflation ne sera pas un problème en 2009. Les taux d'inflation pourront passer sous la barre du zéro.

Estimations 2009

	USA	Zone euro	Japon
Croissance du PIB	-0.6%	-0.2%	-0.3%
Taux d'inflation (CPI)	1.9%	1.8%	0.8%
Taux des Banques centrales	0.5%	2.0%	0%
Rendement obligataire à 10 ans	3.5%	3.5%	1.3%

Banques centrales et taux d'intérêt

- Les Banques centrales (en collaboration avec les gouvernements) vont continuer de faire ce qu'il convient pour empêcher la crise financière actuelle d'être à l'origine d'une dépression.
- Avec la baisse des pressions inflationnistes, les Banques centrales ont suffisamment de latitude pour continuer à relâcher les politiques monétaires.
- Les baisses de taux d'intérêt et les plus faibles prévisions concernant l'inflation feront davantage baisser les rendements des obligations gouvernementales. Nous attendons une pentification de la courbe des rendements.

Marchés actions

- Les marchés actions ont pris en compte un déclin des bénéfices de 40 %, un taux bien supérieur à celui des dernières récessions mais qui reste en ligne avec nos prévisions.
- Les marchés actions ont tendance à toucher leur niveau plancher au début d'une récession. Par conséquent, le point bas de ce marché baissier pourrait être atteint au cours de ce dernier trimestre 2008.
- Une reprise durable ne pourra être envisagée que plus tard en 2009, quelques mois avant que les bénéfices n'aient atteint leur plus bas niveau.
- D'ici là, les marchés actions vont probablement continuer de fluctuer dans un trading range avec une forte volatilité. 2009 sera l'année du « piétinement », durant laquelle nous attendons que les bénéfices atteignent leur point bas.
- Selon nous, il y a 60% de chance que les marchés actions reprennent un peu de vigueur en 2009.

Euro/dollar, prix du pétrole

- Nous pensons que le dollar américain peut se renforcer par rapport à l'euro. Nous estimons la parité euro / dollar à 1,15 à la fin de l'année 2009.
- Les perspectives économiques mondiales étant sombres, nous ne nous attendons pas à une forte hausse des prix du pétrole. Le prix pourrait momentanément tomber sous la barre des 50 \$ US. Un sous-investissement dans la production du pétrole entraînera un fort rebond lorsque l'économie repartira.

Où investir ?

- Dans les stratégies actions à haut rendement du dividende (High dividend),
- Dans les grandes capitalisations, aux niveaux de liquidité élevés et aux bilans solides,
- Dans la santé, les télécommunications, les biens de consommation non durables, l'énergie,
- Dans les actions américaines et japonaises,
- Dans les crédits à haut rendement (High Yield) et Investment Grade.

Titres à revenus fixes

- Les rendements des obligations d'Etats (US, Zone euro et Japon) pourraient continuer à baisser en raison des politiques monétaires plus libérales et du déclin des attentes inflationnistes.
- A cause des ventes forcées des investisseurs surexposés, les marchés du crédit prennent en compte dans leurs prix un scénario économique très sombre. Partant de cela, nous avons vu de nombreuses dislocations offrant de belles opportunités.
- En 2009, nous pensons que les ventes forcées vont se terminer et que la liquidité augmentera. Les fondamentaux deviendront le principal moteur des marchés du crédit.
- Selon nous les meilleures opportunités se trouveront dans les crédits d'entreprises investment grade et à haut rendement, principalement en raison des valorisations actuelles extrêmes.
- La dette des marchés émergents reste elle-aussi attractive, mais elle demeure plus vulnérable aux détériorations des prévisions économiques mondiales.

Actions

- Les marchés actions vont évoluer dans un large trading range sur la plus grande partie de 2009. Nous nous attendons tout de même à une très légère hausse des cours des actions. En attendant, les dividendes peuvent être une bonne source de revenus.
- Nous pensons que les dividendes vont baisser de 20% en moyenne, bien plus que lors des précédentes récessions. Quoi qu'il en soit, les rendements des dividendes seront supérieurs à ceux des obligations d'Etat et aux rendements de l'épargne.
- Les entreprises qui versent des dividendes élevés et durables devraient surperformer le marché (principalement celles des secteurs défensifs).
- De plus, nous favorisons les grandes capitalisations dont le levier est limité et qui ont un haut niveau de liquidités.
- Nous préférons les secteurs de la santé, des biens de consommation non durables (aliments et boissons), les télécommunications et les grandes compagnies pétrolières. Nous restons prudents sur les valeurs industrielles cycliques et les financières.
- Nous préférons les Etats-Unis et le Japon à l'Europe. Nous maintenons notre position neutre sur les marchés émergents.

Actions immobilières

- En dépit de rendements de dividendes attractifs, nous maintenons notre sous-pondération en actions immobilières.
- Une récession pourrait avoir un impact négatif sur les taux de vacances et de location.
- Les actions immobilières restent chères comparées aux actions et aux crédits.
- Mener à bien un projet immobilier devient de plus en plus difficile et les coûts d'emprunt ont très fortement augmentés.

- 2008 fut l'une des pires années de l'histoire des marchés actions (graph 1). La volatilité a atteint des niveaux extrêmes (graph 2).
- Aucun secteur n'a échappé à la baisse des cours. Les valeurs financières (en raison de la crise financière) et celles du secteur des matériaux (en raison de la forte baisse des prix des matières premières, graph 6) ont été le plus durement touchées.



- Aucune région n'a pu échapper à cette baisse. En grande partie grâce à des devises plus fortes, les actions américaines et japonaises ont relativement bien performé (graph 3, 5). Les marchés émergents ont quant à eux connu la plus forte baisse en raison de l'aversion au risque de la plupart des investisseurs et de la chute des prix des matières premières (graph 6).
- L'aversion au risque a entraîné des pressions à la baisse sur les rendements des obligations gouvernementales (graph 4).



- L'euro a sévèrement baissé par rapport au dollar US et au yen japonais (graph 5) en raison de développements économiques relatifs (US vs. Zone euro) et de la forte hausse de l'aversion au risque (entraînant un retour des capitaux vers les USA et le Japon).
- Nous avons connu cette année des fluctuations des cours du pétrole sans précédent (graph 6). Les cours ont terminé le second semestre 2008 en très forte baisse, entraînés par la détérioration des prévisions économiques mondiales.



Source : Thomson Datastream (données au 14 Novembre 2008)

Ce texte a fini d'être rédigé le 17 novembre 2008
 Pour plus d'informations, contactez ING IM en France
 E-mail : ingim@ing.fr - Site internet : www.ingim.fr