

Perspectives des marchés

Mise à jour mensuelle – ING Investment Management

Obligations

Taux à 10 ans

| | |
|------------|------|
| Etats-Unis | 3.2% |
| Zone euro | 2.9% |
| Japon | 1.2% |

| | |
|--------------------------------|---|
| Obligations investment grade | - |
| Obligations à haut rendement | + |
| Obligations des pays émergents | |
| Monnaies fortes | + |
| Devises locales | + |

positif (+), neutre (=), négatif (-)

Actions

| | |
|--------------------------------|---|
| Energie | + |
| Matériaux | = |
| Industrie | - |
| Biens de consommation durables | - |
| Biens de consommation courante | - |
| Soins de santé | + |
| Finance | - |
| Technologie | + |
| Services de télécommunications | + |
| Services aux collectivités | - |

positif (+), neutre (=), négatif (-)

Régions

| | |
|-------------------|---|
| Etats-Unis | + |
| Europe | - |
| Japon | = |
| Marchés émergents | = |

positif (+), neutre (=), négatif (-)

Éléments clés

- Tendence haussière de l'économie mondiale
- Amélioration des perspectives de croissance aux États-Unis
- Nous sommes temporairement neutres pour les marchés émergents
- Les obligations à haut rendement bénéficient de la quête de rendement

Les investisseurs clôturent l'année de bonne humeur

Ces dernières semaines, l'optimisme a régné sur les marchés d'actions. Plusieurs tendances importantes justifient cette amélioration du sentiment. Tout d'abord, l'économie mondiale a renoué avec une tendance haussière. De solides statistiques ont été publiées aux États-Unis, en Europe et en Asie, bien que les chiffres asiatiques aient été accompagnés par une hausse substantielle de l'inflation. La tendance économique est particulièrement favorable aux États-Unis. Ceci est notamment imputable à la nouvelle série de mesures de stimulation monétaire mises en œuvre par la Réserve fédérale début novembre. Plus récemment, le président Obama a conclu un accord avec les Républicains afin de stimuler l'économie via des allègements fiscaux. Alors que les marchés s'attendaient à ce que les États-Unis effectuent des coupes sombres dans leur budget en 2011, ce qui aurait été de nature à entraver la croissance économique, de nouvelles dépenses devraient en réalité continuer à stimuler la croissance.

Une fois de plus, la nervosité sur le marché obligataire européen a quelque peu diminué grâce à une intervention de la BCE. La banque centrale a prolongé ses octrois de liquidité illimités aux banques et a acheté des obligations des pays en difficultés, comme l'Irlande et le Portugal. Les taux des obligations de ces pays, qui avaient auparavant atteint des sommets, se sont ainsi repliés. Les responsables européens ont, par ailleurs, approuvé un mécanisme de crise permanent, qui devrait traiter les problèmes des dettes souveraines de la zone euro de façon plus ordonnée après 2013. Ceci n'est toutefois pas parvenu à calmer les craintes relatives aux dettes souveraines durant la période précédant 2013.

Nous sommes positifs pour les actions

Nous étions déjà positifs à l'égard des actions à long terme, mais désormais, nous sommes également positifs pour le court terme. Ceci vaut surtout pour le marché des actions américaines. Nous avons revu à la hausse nos prévisions pour l'économie et la croissance bénéficiaire américaines en 2011, en raison surtout du plan fiscal du gouvernement. Nous privilégions par conséquent les actions américaines au détriment des marchés émergents, pour lesquels nous sommes un peu plus prudents à court terme. La hausse de l'inflation en Chine a en effet accru les craintes de relèvements des taux.

Economie : amélioration des perspectives de croissance aux États-Unis

Reprise de l'économie américaine

Ces derniers mois, on a assisté à une amélioration du climat macroéconomique. L'économie américaine a semblé se remettre après son passage à vide estival. La confiance des entreprises américaines semble se redresser, comme en témoignent, entre autres, les indices ISM, qui mesurent l'activité dans l'industrie et le secteur des services. Les indicateurs régionaux montrent également que les entreprises ont commencé à investir davantage au cours de ces derniers mois. La demande de main-d'œuvre se redresse, bien que les chiffres mensuels de l'emploi, suivis de près par le marché, n'affichent que des signes sporadiques de reprise. En novembre, le nombre d'emplois dans le secteur privé a augmenté de 50.000 unités. Les chiffres de l'emploi sont cependant très volatils et souvent sujets à des révisions. Le nombre d'inscriptions au chômage a, en revanche, clairement diminué par rapport au niveau de l'ensemble de l'année. La hausse de la demande de main-d'œuvre est par ailleurs reflétée par une augmentation du nombre d'heures travaillées. Celui-ci est actuellement en hausse de 1,3% en glissement annuel, ce qui correspond au niveau le plus élevé depuis 1984.

Nous nous attendons à ce que les consommateurs américains imitent les entreprises et accroissent leurs dépenses. Les dépenses de consommation sont déjà relativement élevées : au troisième trimestre, elles ont augmenté de 2,9% en termes annualisés et ce taux devrait continuer à augmenter au quatrième trimestre. En 2011, cette tendance devrait se poursuivre en raison d'une croissance des revenus plus élevée que prévu. Nous prévoyons également un ralentissement du processus de désendettement des ménages américains. L'endettement doit toujours être réduit, mais une baisse du taux d'épargne est parfaitement possible. Ceci pourrait avoir un effet positif sur les dépenses. La probabilité que ceci se produise augmentera si la confiance des consommateurs se redresse également. Cette dernière demeure pour l'instant faible, même si l'on a observé une légère amélioration au cours de ces derniers mois.

Les mesures budgétaires stimulent la croissance américaine

Les sociétés et les consommateurs américains recevront un coup de pouce du président Obama. Celui-ci a conclu un accord avec les Républicains en vue de la prolongation des allègements fiscaux. Le budget du gouvernement ne sera dès lors pas réduit comme prévu, mais bien accru au cours de l'année à venir. Les réductions fiscales de l'ère Bush seront ainsi prolongées pendant deux ans et la taxe sur le revenu sera abaissée l'année prochaine de 2 points de pourcentage. Ces mesures représentent ensemble un montant de près de USD 858 milliards et devraient stimuler la croissance d'environ 0,5-1%.

Nous avons par conséquent porté notre prévision de croissance pour l'économie américaine en 2011 de 1,6% à 3,1%. Les chiffres

de croissance pour les troisième et quatrième trimestres de cette année dépassent également nos attentes.

Nous n'avons en revanche pas modifié significativement nos prévisions pour l'inflation et la politique monétaire. L'écart entre les capacités de production et la demande finale – l'output gap – reste trop élevé. Une année de croissance supérieure à la moyenne n'y changera pas grand chose. Bien que nous prévoyions un repli du taux de chômage en 2011, nous pensons que le chômage américain restera supérieur à 8% dans deux ans. Il faut garder à l'esprit que les plans budgétaires actuels devraient reporter d'un an le ralentissement économique résultant de l'assainissement budgétaire qui était attendu à l'origine en 2011, de sorte qu'il est peu probable que la croissance soit largement supérieure à la croissance en 2012. Cela signifie que l'inflation des prix et des salaires restera modérée.

La nervosité s'estompe dans la zone euro

Les hommes politiques européens ont conclu un accord en ce qui concerne le mécanisme de stabilité européen qui devra remplacer le fonds de sauvetage actuel en 2013. Ils ont notamment décidé qu'à partir de 2013, les détenteurs d'obligations d'Etat devront participer à une éventuelle restructuration de la dette. Une restructuration de la dette devient ainsi possible en fonction de la situation dans le pays en question. Ce pacte constitue un important pas en avant, mais n'offre pas de solution à la crise actuelle. Il a été décidé de ne pas accroître le montant actuel du fonds de stabilité de EUR 750 milliards. Au cours de ces dernières semaines, la BCE a largement contribué à la réduction de la nervosité sur les marchés obligataires européens. La banque centrale a prolongé ses octrois de liquidités illimités aux banques et a également acheté des obligations des pays en difficultés, comme l'Irlande et le Portugal.

Parallèlement, l'économie allemande se porte très bien. L'indice IFO, le principal indicateur de la confiance des entrepreneurs, a atteint en décembre son niveau le plus élevé depuis la réunification de 1991. La production industrielle et les exportations continuent à soutenir la croissance, tandis que la demande intérieure se redresse. L'économie allemande profite aussi largement de la politique monétaire souple de la BCE.

L'inflation chinoise augmente

La croissance demeure solide dans les marchés émergents. En novembre, l'activité industrielle chinoise a progressé pour le quatrième mois consécutif. L'économie chinoise semble dès lors avoir dépassé son creux au cours de ce trimestre. La reprise s'accompagne toutefois d'une forte hausse de l'inflation (5,1% en glissement annuel en novembre). Ceci est largement supérieur à l'objectif de 3% fixé par les autorités et alimente par conséquent les craintes de nouveaux relèvements des taux. Nous nous attendons à ce que l'inflation culmine autour de 5,5-6% durant l'été 2011, mais aussi à ce que la Chine ne resserrera pas trop fortement les rênes de la politique monétaire. L'inflation sous-jacente – prix à la consommation ne tenant pas compte des prix volatils des denrées alimentaires et de l'énergie – est en outre relativement stable, à près de 1%.

Actions : nous sommes temporairement neutres pour les marchés émergents

Hausse des prévisions bénéficiaires américaines

La tendance haussière de l'économie mondiale a contribué à notre attitude plus positive à l'égard des actions. L'économie américaine se remet clairement de son passage à vide estival. En Europe, les pays du noyau dur affichent de solides performances, avec l'Allemagne en tête, et compensent les médiocres performances des pays de la périphérie. Les marchés émergents continuent à enregistrer une robuste croissance, bien que ceci s'accompagne d'une hausse de l'inflation. Ceci alimente les craintes d'un relèvement des taux qui serait susceptible d'entraver la croissance. Nous tablons cependant sur un atterrissage en douceur, avec des mesures visant à empêcher une surchauffe de l'économie.

Nous sommes surtout plus positifs pour le marché des actions américaines. En dehors de l'amélioration déjà perceptible du contexte macroéconomique, les entreprises américaines profiteront des mesures fiscales du président Obama en 2011. Les sociétés bénéficieront d'allègements fiscaux et pourront également déduire une grande partie de leurs investissements. Ceci devrait inciter les entreprises à accroître leurs investissements de capitaux. Les investissements des entreprises seront par conséquent l'un de nos principaux thèmes d'investissement en 2011. Le plan gouvernemental prévoit également des crédits fiscaux pour chaque nouvel employé que les sociétés engageront.

Nous n'avons pas seulement revu à la hausse nos prévisions de croissance économique, mais aussi nos prévisions pour la croissance bénéficiaire des entreprises américaines. Nous nous attendions précédemment à une croissance bénéficiaire de près de 11% en 2011, tandis que nous tablons désormais sur un chiffre de 14%. Dans la lignée du relèvement de nos prévisions bénéficiaires, nous avons accru notre prévision pour l'indice S&P 500, la portant à 1350 points à la fin de 2011.

Nous sommes légèrement plus prudents pour les marchés émergents

Alors que nous sommes désormais plus positifs à l'égard des actions américaines, nous sommes légèrement plus prudents pour les actions des marchés émergents à court terme. Ceci est essentiellement imputable à la hausse de l'inflation en Chine. Cette dernière est passée de 3,6% en glissement annuel en septembre à 4,4% en octobre et 5,1% en novembre. Ce niveau est largement supérieur au maximum de 3% fixé par les autorités chinoises. La hausse de l'inflation devrait accroître les pressions pesant sur la banque centrale pour que cette dernière relève les taux et supprime les importants stimulants monétaires des deux dernières années. Nous pensons toutefois que la Chine ne voudra pas freiner la croissance économique de façon excessive. Les marchés suivront néanmoins les décisions des autorités chinoises de près au cours des prochains mois.

Maintenant que la dynamique des marchés semble évoluer en faveur des actions des marchés développés au cours des prochains mois, il est possible que la tendance de surperformance structurelle des actions des marchés émergents s'interrompe temporairement.

Les perspectives à long terme des marchés émergents sont inchangées

Nous voulons souligner que nos prévisions à long terme pour les marchés émergents restent intactes. La croissance économique y restera à des niveaux structurellement plus élevés que ceux des économies développées. La rentabilité est également supérieure. Dans la plupart des cas, les finances publiques sont aussi beaucoup plus saines que dans de nombreux pays développés. Dans le secteur privé également, l'endettement est nettement moins élevé. La valorisation des actions des marchés émergents reste attrayante en comparaison de celle des actions des pays développés. Nous ne voyons donc pas de raison pour que la solide tendance de surperformance des marchés émergents à long terme prenne fin aussi longtemps que les profils de croissance et de risque relatifs des économies émergentes et développées ne changent pas significativement.

L'Europe reste confrontée au risque souverain

Nous restons prudents pour les actions européennes. Bien que les hommes politiques aient bien avancé dans la création d'un climat plus stable pour les dettes souveraines européennes, des problèmes d'endettement pourraient continuer à faire surface au cours des deux prochaines années. Les problèmes de solvabilité auxquels les pays périphériques de la zone euro sont confrontés n'ont pas disparu et une restructuration de la dette demeure une possibilité pour certains pays. Selon nous, la prime de risque des pays européens ne tient pas encore tout à fait compte de ces risques.

Thèmes d'investissement en 2011

Bien que nous soyons légèrement plus prudents pour les marchés émergents au cours des prochains mois, ceux-ci restent l'un de nos thèmes en 2011.

La quête du rendement constitue un autre thème majeur. Dans ce cadre, l'accent est mis dans les marchés développés sur les dividendes élevés (en comparaison des taux d'intérêt faibles) et sur la croissance attendue des dividendes. En Europe, l'écart entre la croissance bénéficiaire et la croissance des dividendes a atteint son niveau le plus élevé depuis près de 40 ans. Les entreprises disposent de vastes moyens de trésorerie. Selon les estimations, les sociétés américaines détiendraient environ USD 1.000 milliards de liquidités et les sociétés européennes EUR 600-700 milliards. Nous pensons que les entreprises utiliseront une partie de ce cash pour augmenter leur dividende en 2011 et 2012. Nous nous attendons également à ce que la tendance haussière des fusions et acquisitions se poursuive. Enfin, nous tablons sur une hausse des investissements des entreprises. Le principal potentiel se situe à cet égard aux États-Unis, où les sociétés seront soutenues par les allègements fiscaux mis en œuvre par la Maison blanche.

Obligations : la hausse des taux restera modeste

Hausse du taux à 10 ans aux États-Unis et en Allemagne

Ces dernières semaines, nous avons observé une hausse substantielle des taux des obligations d'État relativement sûres, comme celles des États-Unis et de l'Allemagne. Ceci est imputable à plusieurs facteurs. Tout d'abord, les indicateurs économiques suggèrent une amélioration de la tendance cyclique de l'économie mondiale. L'amélioration des perspectives de croissance économique, qui est surtout perceptible aux États-Unis et en Allemagne, a notamment entraîné une augmentation de l'appétit au risque des investisseurs. Ces derniers échantent dès lors leurs obligations d'État contre des investissements au rendement attendu plus élevé, comme les obligations à haut rendement ou les actions.

Les ventes de papier d'État sont également dues au fait que les attentes des marchés pour la demande de capitaux des États-Unis et de l'Allemagne ont augmenté au cours de ces derniers mois. Dans le cas des États-Unis, cette attente est alimentée par les allègements fiscaux que le gouvernement américain veut mettre en œuvre. Jusqu'à il y a peu, les marchés s'attendaient à ce que le budget américain soit réduit en 2011, mais on prévoit désormais que le déficit budgétaire augmentera de 1%. Les États-Unis devront financer ceci par l'émission de nouvelles obligations d'État. Dans le cas de l'Allemagne, les marchés s'attendent à ce que les problèmes des dettes souveraines de la zone euro aient un impact négatif plus important sur le budget allemand que ce qui était anticipé précédemment.

Enfin, les cours incorporent une inflation légèrement plus élevée. Aux États-Unis, ceci résulte essentiellement du second assouplissement quantitatif de la Fed. Ces mesures ont en tout cas réduit le risque déflationniste. La solidité de l'économie allemande a également incité les marchés à revoir leurs prévisions pour l'inflation allemande à la hausse.

Les taux obligataires à 10 ans resteront faibles

Nous nous attendons globalement à ce que les rendements des obligations d'État américaines et allemandes continuent à se situer dans la partie haute de la marge de fluctuation des dix-huit derniers mois. En Allemagne, nous voyons le taux fluctuer entre 2,5% et 3%. Le taux américain à 10 ans ne devrait, pour sa part, pas excéder 4%. Les rendements resteront donc faibles. Nous estimons qu'il y a un risque limité de hausse étant donné que de nombreuses économies développées continuent à réduire leur endettement. Par ailleurs, les surcapacités sont toujours tellement élevées dans une grande partie de la zone euro et aux États-Unis qu'elles exerceront des pressions baissières persistantes sur l'inflation.

Climat favorable pour les obligations à plus haut rendement

Les obligations affichant un spread, c'est-à-dire une prime de risque par rapport aux obligations d'État, bénéficient actuellement d'un contexte favorable. En dehors de l'amélioration de la tendance économique, elles profitent également de l'assouplissement quantitatif. Les faibles taux des obligations d'État (à l'exception de

celles des pays périphériques de la zone euro) incitent les investisseurs à rechercher des rendements supérieurs. Dans le segment obligataire, les obligations des pays émergents et les obligations à haut rendement bénéficient en particulier de ce phénomène. La faiblesse des taux des obligations d'État américaines implique que le différentiel (spread) entre ces dernières et les obligations à haut rendement se situe à des niveaux historiquement élevés.

Immobilier, matières premières et cash

Nous sommes légèrement positifs pour l'immobilier

Nous restons légèrement positifs pour les valeurs immobilières. Les taux d'intérêt historiquement faibles ont un effet positif sur l'immobilier, notamment parce que les investisseurs à la recherche de rendements substantiels octroient davantage de place aux valeurs immobilières au sein de leur allocation tactique. En Europe surtout, plusieurs compagnies immobilières sont réputées pour leur rendement du dividende relativement élevé. Les valeurs immobilières européennes, qui avaient précédemment été à la traîne par rapport à leurs équivalents américains, ont ainsi entamé un mouvement de rattrapage. Il semble que cette tendance soit de nature à persister. Sur la base des fondamentaux (valorisations, croissance économique dépassant les attentes), nous sommes particulièrement positifs pour le segment commercial européen. Nous pensons que les valeurs immobilières mondiales sont correctement valorisées.

Nous sommes moyennement positifs pour les matières premières

Nous sommes moyennement positifs pour les matières premières. Les statistiques montrent que la Chine reconstitue ses stocks. Les importations de minerai de fer, de charbon et de pétrole augmentent. Ce rebond cyclique est stimulé par les mesures d'assouplissement quantitatif adoptées aux États-Unis et ailleurs, lesquelles accroissent les flux de liquidités en direction des marchés émergents. Ceci, combiné à la hausse de l'inflation, pourrait inciter la Chine à adopter de nouvelles mesures de resserrement susceptibles de peser sur le sentiment à l'égard des matières premières. Les mesures prises par les autorités chinoises continuent dès lors à influencer largement les mouvements sur le marché des matières premières. En raison des facteurs susmentionnés, nous prévoyons néanmoins un climat favorable aux matières premières. Nous restons également positifs pour l'or.

Nous sommes négatifs pour le cash

Les rendements sont toujours très faibles sur les marchés monétaires. Les investisseurs restent en quête d'alternatives à plus haut rendement, allant des obligations d'État à plus longue maturité aux actions à haut dividende. Nous demeurons par conséquent négatifs pour le cash.

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, une invitation ou une recommandation personnalisée appelant à traiter, à acheter ou vendre un produit d'investissement quel qu'il soit ou à participer à une quelconque stratégie d'investissement. 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 comprenant une recommandation d'investissement personnalisée 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 investissement. Aucune responsabilité, directe ou indirecte, n'est assumée s'agissant d'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 instruments financiers mentionnés dans le présent document comportent leurs propres risques et sont régis par une documentation contractuelle spécifique. Chaque investisseur doit prendre connaissance de cette documentation et plus particulièrement au sein de cette documentation de la description des risques attachés à l'investissement, avant de conclure 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.