



Un été en ville

- ▶ La pléthore de risques qui accompagne l'approche de l'été accable les marchés et menace leur liquidité
- ▶ Les actifs risqués devraient au mieux rester constants, si ce n'est baisser, durant l'été
- ▶ L'arrivée de l'automne devrait permettre une reprise des marchés car il paraît évident que la reprise est en bonne voie

Une impression de déjà-vu ?

Les positions risquées sont à nouveau « éteintes » et c'est une impression de déjà-vu qui domine. La plupart des préoccupations de l'été dernier semble encore dominer le marché. Il y avait alors une combinaison du risque d'une «double baisse» aux États-Unis, de l'inquiétude relative à la réticence des banques centrales à prendre les mesures nécessaires pour empêcher une nouvelle récession et des problèmes périphériques de la zone euro. En parallèle, les préoccupations relatives à la dette de la Grèce faisaient leur apparition sur fond de querelles à propos des personnes qui devaient payer la note et de spéculations relatives aux prochaines victimes. Le secteur financier faisait figure d'un convalescent essayant de se soigner alors qu'il représente lui-même un obstacle majeur à son rétablissement. Enfin, les acteurs du marché avaient commencé à réduire les positions de risque tandis qu'ils se préparaient à passer l'été dans le sud de la France, à Cancun ou à Bali, loin de leurs bureaux de Londres ou New York.

La version 2011 ne promet rien de nouveau. Nous traversons encore une période de chiffres moroses aux États-Unis tout en s'attendant de plus en plus à ce que l'Europe en soit affaiblie. Le ralentissement des exportations de machines depuis le Japon semble aussi susceptible de ralentir la reprise de ce pays. Les préoccupations relatives au financement en dollars sont à nouveau à l'ordre du jour tandis que la tragédie grecque entame un autre acte et menace de s'étendre via le système bancaire. (Selon Jean-Claude Trichet, le lien entre les problèmes d'endettement et les banques « constitue la plus grave menace pour la stabilité financière »). Le marché s'interroge à nouveau sur l'engagement des Banques centrales tandis que le deuxième assouplissement quantitatif touche à sa fin et que, par-dessus tout, les craintes d'un atterrissage brutal en Chine se font plus fortes. Alors que la météo en Europe a fait de son mieux pour le dissimuler (en particulier la pluie torrentielle à Londres), les vacances d'été approchent dans l'hémisphère nord et il est probable que les positions risquées soient réduites pour faire place au bain de soleil.

Le résultat net a d'ailleurs traduit la faiblesse des actifs risqués, y compris une forte chute des prix des matières premières.

Marasme en été, reprise en automne ?

Alors, que devons-nous faire de tout cela ? S'agit-il des prémices d'un effondrement imminent du marché ou simplement d'une alerte de plus ? Tandis que l'hémisphère nord pense aux vacances et que cette profusion de risques pèse sur le marché, les prix des actifs devraient, à court terme, au mieux rester constants, voire même baisser. Mais, tout comme ce fut le cas l'année dernière, les marchés devraient se reprendre à l'arrivée de l'automne.

Nous estimons que les préoccupations liées à une décélération accentuée de l'activité mondiale - frein principal de l'attrance pour le risque - sont exagérées. Il y a manifestement un ajustement des stocks en ce moment et le marché ne s'est pas encore pleinement adapté à un monde dans lequel les pays développés connaîtront au mieux une croissance modérée, avec un marché de l'emploi affaibli. La fin du rétablissement des États-Unis et des autres pays développés reste cependant beaucoup moins probable que la persistance d'une croissance faible ou modérée.

Par ailleurs, comme ce fut le cas l'été dernier, il existe une grande marge de sécurité. Les déclarations du FOMC (Comité politique monétaire de la Réserve fédérale) de la semaine dernière ont clairement établi l'engagement de la Fed à maintenir la valeur de son bilan. Et le fait qu'elle soit prête à intervenir avec des mesures supplémentaires ainsi que les mesures extraordinaires actuelles de la Banque du Japon, renforcent notre opinion selon laquelle les liquidités mondiales resteront fluides (même sans achats supplémentaires d'actifs de la Fed) et les taux directeurs devraient rester très bas (et négatifs en chiffres réels) pendant une longue période.

Nous pensons que cette combinaison devrait finalement se révéler positive pour les actifs à risque clés dans les pays émergents pour lesquels, contrairement aux pays développés, nous restons généralement optimistes quant aux perspectives de croissance. Sur la base de nombreuses données d'évaluation standard, après la correction opérée par rapport aux sommets atteints plus tôt dans l'année, les actions des marchés émergents offrent maintenant de la valeur. L'indice composite de Shanghai, par exemple, a chuté de presque 10 % cette année par rapport à sa plus forte valeur de mi-avril en raison de l'inquiétude que la hausse des taux d'intérêt freine la croissance et pèse sur les bénéfices des sociétés. Il s'avère que les valeurs des BRIC sont toutes à de faibles niveaux par rapport à leur valorisation moyenne sur 5 ans (les valeurs brésiliennes s'échangent à 9,5 fois les bénéfices de 2011 contre une moyenne sur 5 ans de 10,1 fois ; les valeurs chinoises à 10,7 contre 13, 5 ; les valeurs indiennes à 14,5 contre 16,1 et les valeurs russes, tout simplement, à 5,9 contre 8,2).

La Russie reste sans doute le marché le moins cher permettant d'obtenir une exposition au pétrole et au gaz. Les actions de consommation cyclique indiennes présentent, une fois de plus et tout comme les banques, un certain intérêt et le marché chinois semble plus abordable qu'il ne l'a été depuis bien longtemps.

Au-delà du marasme estival, cet environnement devrait également être positif pour les devises à fort taux d'intérêt étant donné la probable absence prolongée de rendement existant dans la plupart des pays développés. Les carry trades sur les pays émergents devraient également être soutenus par l'appréciation de la monnaie car les banques centrales de beaucoup de ces économies permettent une appréciation nominale plus forte dans le cadre de leurs efforts visant à juguler l'inflation. Les spreads peuvent encore être compressés mais la dette extérieure des pays émergents est également susceptible de rester attractive en tant que source d'amélioration du rendement. En ce qui concerne les actifs de la dette en monnaie locale, il semble pour l'instant préférable de se maintenir à l'avant de la courbe des pays émergents.

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Global Asset Management, sur la base de données au 27 juin 2011. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Informations importantes

Ce document est diffusé par HSBC Global Asset Management (France) et n'est destiné qu'à des investisseurs non-professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

L'ensemble des informations contenues dans ce document peuvent être amenées à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation non autorisée des commentaires et analyses de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites.

Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni un conseil en investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Global Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Global Asset Management. En conséquence, HSBC Global Asset Management ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses.

Toutes les données sont issues de HSBC Global Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 75419 Paris cedex 08

Adresse d'accueil : Immeuble Ile de France - 4 place de la Pyramide - La Défense 9 - 92800 Puteaux (France)

www.assetmanagement.hsbc.com/fr

Document non contractuel, mis à jour le 27 juin 2011. AMFR_96_COM