

## Les marchés sont entrés dans une phase de pessimisme exacerbé. Mais les raisons d'espérer existent!

La baisse des cours du pétrole et une saison de publications de résultats trimestriels meilleure que prévue ont permis aux actions de rebondir de 5 à 10% selon les cas. Cette reprise n'a rien d'étonnant tant il est vrai que les investisseurs avaient atteint un haut degré de pessimisme durant l'été. La valorisation actuelle des actions européennes reflète en effet des attentes de chute de 25 à 30% des résultats des entreprises dans les 12 prochains mois. Un scénario catastrophe qui n'est possible que si l'économie mondiale entre dans une phase récessive longue et douloureuse, aggravée par une crise généralisée du crédit. Ce scénario est certes envisageable: il suffit d'imaginer que l'éclatement de la bulle immobilière américaine se propage au reste du monde, ce qui est déjà le cas en Espagne et au Royaume-Uni, accentuant les problèmes de solvabilité des banques contraintes de restreindre davantage l'accès aux crédits pour les ménages et les entreprises. Ajoutons à cela un choc pétrolier sur la consommation mondiale et un ralentissement de la croissance des pays émergents jusqu'à présent épargnés par la crise du subprime et la déprime des économies occidentales, et nous nous trouverions face à un cocktail explosif dont les conséquences seraient dommageables pour l'ensemble de la planète.

Or le pire n'est jamais certain, et ce que reflètent aujourd'hui les marchés en termes d'attentes pessimistes ne trouve pas encore de confirmation dans la réalité. Tout d'abord, le soutien que constitue la croissance des pays émergents est encore bien présent. En témoigne la robustesse de l'économie chinoise dont le PIB est en progression de plus de 10% sur le premier semestre. Certes, le rythme de croissance ralentit, mais la demande des consommateurs chinois et l'investissement en infrastructures continuent d'être les moteurs clefs du dynamisme économique. C'est également vrai dans la plupart des pays émergents qui continuent de soutenir l'économie mondiale dont le rythme de croissance devrait encore dépasser les 3% cette année. Le poids croissant des pays émergents dans l'économie mondiale, alors que les économies occidentales voient leur potentiel érodé par le ralentissement immobilier, est une tendance lourde et de long terme.

Cette tendance s'est vue confirmée par les résultats publiés par des groupes internationaux fort présents dans les pays émergents, tels que Lafarge, LVMH, Siemens, Adidas et WPP. Ces groupes ont non seulement publié des résultats solides pour le deuxième trimestre, mais ont confirmé les tendances de long terme. Plus généralement, les grandes entreprises internationales continuent de générer d'importants excédents de trésorerie. La reprise des opérations de fusion et d'acquisition témoigne de leur bonne santé financière et de leur volonté de tirer profit des faibles niveaux de valorisation des marchés.

Ensuite, la baisse récente des cours du pétrole, et plus généralement des prix des matières premières, est aussi ce qu'il fallait aux investisseurs pour s'intéresser à nouveau aux actions. La correction de plus de 20% des cours de l'or noir depuis le début du mois de juillet, sans doute accentuée par un débouclage de positions spéculatives, est loin d'être anecdotique. Elle permet d'atténuer les craintes concernant l'inflation et l'évolution future des taux d'intérêt dans le monde. Même si nous prévoyons que l'évolution à long terme des prix énergétiques restera influencée par une production de pétrole, de gaz et de charbon qui a le plus grand mal à satisfaire la progression de la demande mondiale, nous pensons que la baisse de la consommation aux Etats-Unis et en Europe devrait permettre de réduire les tensions entre l'offre et la demande à court terme.

Pour terminer, même si le secteur bancaire n'est pas encore complètement sorti de la crise, il est rassurant de constater que les banques ont été dans l'ensemble capables de renforcer leurs fonds propres par des augmentations de capital et/ou la cession d'actifs à risque. Le soutien apporté par les banques centrales et les fonds souverains aura été déterminant pour absorber les dépréciations de titres adossés à des actifs immobiliers et éviter ainsi une crise généralisée du crédit.

*CapitalatWork, le 7 août 2008*



**Dominique Marchese**  
Administrateur  
Responsable de la gestion actions

**capital at work**  
investment partners

### CapitalatWork

153, Avenue de la Couronne, 1050 Bruxelles  
Tél.: 32 2/673.77.11  
Fax: 32 2/673.55.99  
[www.capitalatwork.com](http://www.capitalatwork.com)