

Après un bon millésime 2010, que peut-on espérer de 2011 ?

PAR DOMINIQUE MARCHESI - HEAD OF EQUITIES



Jusqu'à présent, les investisseurs dynamiques et sélectifs, à la recherche des meilleures opportunités d'investissement sur l'ensemble de la planète, semblent s'orienter vers un bon millésime 2010. Les actifs obligataires à longue maturité, les marchés d'actions, les actifs émergents, les matières premières, les devises ont offert autant de possibilités de dégager des rendements attractifs. Les vents contraires n'ont pourtant pas manqué d'alimenter les craintes des investisseurs. Risques souverains en Europe, ralentissement de la croissance aux Etats-Unis, craintes d'un retour de la récession intensifiées par les efforts budgétaires accrus, amorce d'une guerre des changes : les investisseurs les plus frileux ont cru trouver là de bonnes raisons de rester sur le bord du chemin, à tort.

Dans nos précédents articles, nous avons insisté sur trois aspects importants qui nous ont amenés à privilégier les obligations d'entreprises, les marchés d'actions, les actifs émergents (devises, actifs obligataires, actions), et les devises de pays à la solidité financière irréprochable. Le premier aspect est l'environnement de taux bas et de faible inflation dans les pays de l'OCDE. A condition d'éviter un scénario déflationniste, cette toile de fond est favorable aux actifs risqués. La faiblesse des taux d'intérêt réels sous l'effet des politiques monétaires expansionnistes telles que les assouplissements quantitatifs de la Réserve Fédérale, si elle n'a pas encore d'effet visible sur l'économie réelle (reprise de la consommation et de l'investissement), a eu pour le moins un effet évident sur l'appétit pour le risque des investisseurs.

Le second aspect sur lequel peu de stratégestes insistent est la séparation de la planète finance en deux parties distinctes. D'un côté, les pays de l'OCDE durablement affaiblis, avec pour conséquence une croissance potentiellement atone et des risques de déflation persistants dans un monde où tous les acteurs cherchent à se désendetter. De l'autre, les pays émergents qui offrent des taux de croissance largement supérieurs, des capacités financières importantes et une inflation généralement au-dessus de celle de la zone OCDE. Les taux d'intérêt et les perspectives de rendement des investis-

sements devraient donc rester attractifs dans les pays émergents pour une longue période de temps.

Enfin pour terminer, de nombreux investisseurs ont négligé la capacité des entreprises à s'adapter en période de crise. Les résultats publiés ces derniers mois et les messages positifs exprimés par de nombreux patrons d'entreprise sont en totale contradiction avec les vues courtes des Cassandre de l'économie mondiale qui ont sous-estimé la robustesse des affaires ainsi que les perspectives encourageantes dont bénéficient de nombreux secteurs d'activité. Tout n'est pas rose, certes, mais tout n'est pas noir non plus. Aujourd'hui encore, la prime de risque des marchés d'actions reste à un niveau élevé. Elle reflète les craintes persistantes des acteurs de marché, mais offre aussi des opportunités d'investissement historiques. Ce qui illustre sans doute le mieux le retour de l'appétit pour le risque est la réaction des marchés aux publications des résultats. Dans les secteurs les plus délicats tels que la construction, les services pétroliers, les métaux et les services aux collectivités, les marchés réagissent aujourd'hui davantage en fonction des carnets d'ordre et des perspectives. Lorsque les investisseurs cessent d'avoir le nez sur le guidon pour regarder l'avenir, c'est qu'ils sont enfin prêts pour acheter des cash flows futurs et faire baisser les primes de risque.

CapitalatWork Foyer Group

Avenue de la Couronne 153 - 1050 Bruxelles • T.: +32 2 643 37 26 • F.: +32 2 673 55 99 • www.capitalatwork.com