

Le Baromètre – 30 septembre 2009

A quelle croissance faut-il s'attendre ? Quel potentiel pour les actions ?

Les divers indicateurs continuent de privilégier une croissance supérieure à son trend historique moyen pour le 2^{ème} semestre 2009, aid e par la fin d'une période de déstockage et une amélioration notoire des indices de confiance. Je pense que la croissance reviendra sur son trend moyen l'an prochain, alors que les effets du restockage s'estomperont et que les politiques monétaires deviendront moins expansives.

Pas de scénario « double dip »...

Cela dit, un scénario « double dip » paraît peu probable, pour plusieurs raisons. Premièrement, l'histoire suggère que plus la récession est sévère, plus la reprise économique qui suit est forte. Or, la récession passée a sans doute été la plus profonde depuis la deuxième guerre mondiale. Deuxièmement, les mesures de stimulation monétaire et de relance déployées par les gouvernements ont été massives et devraient déployer leurs effets sur la croissance encore en 2010. Enfin, le secteur bancaire est en bien meilleure forme.

Les banques en voie de rétablissement...

Les banques font toujours face à d'éventuelles futures pertes liées à la crise, mais si les gouvernements du G20 ne resserrent pas trop vite leurs prescriptions en matière de capital pour les banques, celles-ci devraient couvrir ces pertes additionnelles par leurs résultats positifs, du moins pour les américaines. Les banques européennes font face à d'autres défis, alors que leurs ratios en capital et leur rentabilité sont moindres, et qu'il n'est pas exclu que certaines aient encore recours à des augmentations de capital.

Les marchés émergents bien disposés pour une reprise...

L'histoire nous a également montré que les reprises conjoncturelles sont moins vigoureuses dans les pays qui ont travers  une crise financière qui conduit les consommateurs à reconstruire leur épargne, en étant moins enclins à recourir au crédit. De ce point de vue, on peut s'attendre à un bon potentiel de reprise dans les pays émergents, qui ont un niveau de croissance supérieur et qui n'ont pas connu de problèmes aussi vastes avec leur secteur financier.

Le retour de l'inflation dépendra des stratégies de sortie de crise des gouvernements...

L'inflation a connu son point bas dans la plupart des économies en juillet, et pourrait refaire surface à l'horizon du 2^{ème} semestre 2010, due notamment à l'effet de base de la chute des prix du brut de l'an passé. Les banques centrales principales devraient maintenir une politique accommodante durant la première moitié de 2010, mais elles ont commencé à discuter de stratégies de sortie durant les dernières semaines. Je m'attends à ce que les mesures quantitatives d'assouplissement prennent fin dans les prochains mois, et que les premiers tours de vis de taux d'intérêt interviennent dans la deuxième moitié de 2010.

Des raisons de rester confiant sur le marché des actions...

Le rally entamé depuis le 9 mars 2009 a laissé bien des investisseurs sur la touche. Ceux-ci n'y ont pas cru et ont toujours pensé que nous assistions à un rally dans un marché baissier. Les mesures de relance des pays du G20 ont permis la reprise des échanges commerciaux, les commandes en biens d'équipements ont amené une reprise de la productivité. La croissance des résultats d'entreprises au T2 l'atteste. La publication des résultats du T3 devrait confirmer cette reprise économique industrielle.

« Rebalancing » des portefeuilles...

Dès lors, toute phase de repli est mise à profit par les investisseurs pour sortir des placements à revenus fixes, notamment les emprunts gouvernementaux, et entrer sur le marché actions. Le sentiment a passé d'un pessimisme exacerbé en mars, à un scepticisme plutôt constructif. L'environnement économique offre un bon support à la croissance des entreprises, les indices de confiance des directeurs d'achat le démontrent.

Le chômage pèse encore...

Reste encore à ramener la confiance des consommateurs à un niveau plus élevé, pour que le relais de croissance se fasse dans le domaine de la consommation des ménages. C'est la pierre angulaire pour une croissance économique mondiale durable. Nous n'en sommes pas encore là. Les indicateurs de chômage continuent de se dégrader, et ne se retourneront vraisemblablement pas avant le 2^{ème} semestre 2010. C'est une incertitude de taille, mais dans chaque sortie de récession, ces indicateurs de chômage se sont détériorés alors même que la croissance des résultats d'entreprises et les chiffres du PIB s'amélioreraient. La situation actuelle ne fera pas exception.

« Stay bullish »...

La croissance des bénéfices s'est installée dans un trend positif pour les 12 prochains mois. Je suis d'avis que le marché actions demeure attractif du point de vue des valorisations, les PEs ne sont pas excessifs si l'on tient compte de l'évolution positives des résultats à venir des entreprises. De bonnes raisons pour rester haussier après 7 mois de rally.



30 septembre 2009