

FLASH MARCHÉS

Août 2011

Achevé de rédiger jeudi 18 août 2011.

Vues sur les marchés actions

/// Point de vue d'Emmanuel Bourdeix, directeur gestions actions, diversifiée et structurée de Natixis Asset Management

Le problème de la dette publique est un problème de croissance, en particulier pour les acheteurs d'actifs risqués.

Après une période de complaisance vis-à-vis du risque souverain, les marchés d'actions européens ont soudainement commencé à intégrer ce risque fin mai, alors que la Grèce s'approchait du défaut de paiement et que d'autres pays, comme l'Espagne et l'Italie, étaient également attaqués. Il est ainsi devenu le principal *driver* des marchés actions jusqu'au mois d'août quand, d'une part, la détérioration des données macroéconomiques et, d'autre part, l'incapacité des responsables politiques à calmer les inquiétudes des investisseurs sur la situation des finances publiques tant aux États-Unis qu'en zone euro, ont contraint les investisseurs à une quasi-capitulation. La communauté financière a été prise de court, surprise par le rythme du ralentissement de la croissance : aux États-Unis, le PIB réel n'a augmenté que de 1,3 % à la fin du 2nd trimestre 2011; en Allemagne, considérée jusqu'alors comme une économie en croissance rapide, la croissance n'a atteint que 0,1 % sur le même trimestre. Naturellement, la détérioration des perspectives économiques des pays développés a exacerbé dès lors le problème de la crise de la dette qui perdure au sein de la zone euro, créant un cercle vicieux "dette-croissance" et transformant au final le problème de la dette en un problème de croissance.

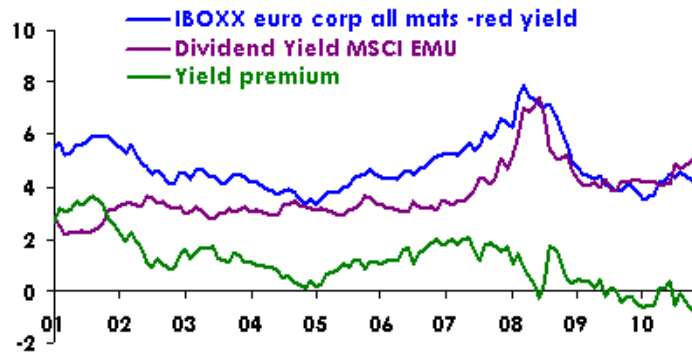
Les valorisations frisent leurs planchers

Dans ce contexte, les indices boursiers ont baissé de 20 % en moyenne (du plus haut au plus bas), et les valorisations ont chuté. Par exemple, l'EuroStoxx50 se traite actuellement à 8,3 fois les résultats anticipés. La volatilité a atteint des niveaux jamais vus depuis la crise financière de 2008, avec des variations journalières voisines de +/-4% durant la deuxième semaine d'août.

	Au 16 août 2011	Ytd	Sur 1 an	Sur 3 ans	Sur 5 ans	Volatilité 30 jrs	PE
DJ EuroStoxx 50	2 305	-17.5 %	-15 %	-32 %	-39 %	35 %	8.3
FTSE	5 307	-10.0 %	1 %	-3 %	-10 %	27 %	9.5
S&P 500	1 190	-5.3 %	10 %	-8 %	-8 %	38 %	12.0
NASDAQ	2 521	-5.0 %	16 %	3 %	17 %	41 %	15.0
Nikkei	9 107	-11.0 %	-1 %	-30 %	-43 %	20 %	15.1

Source : Bloomberg.

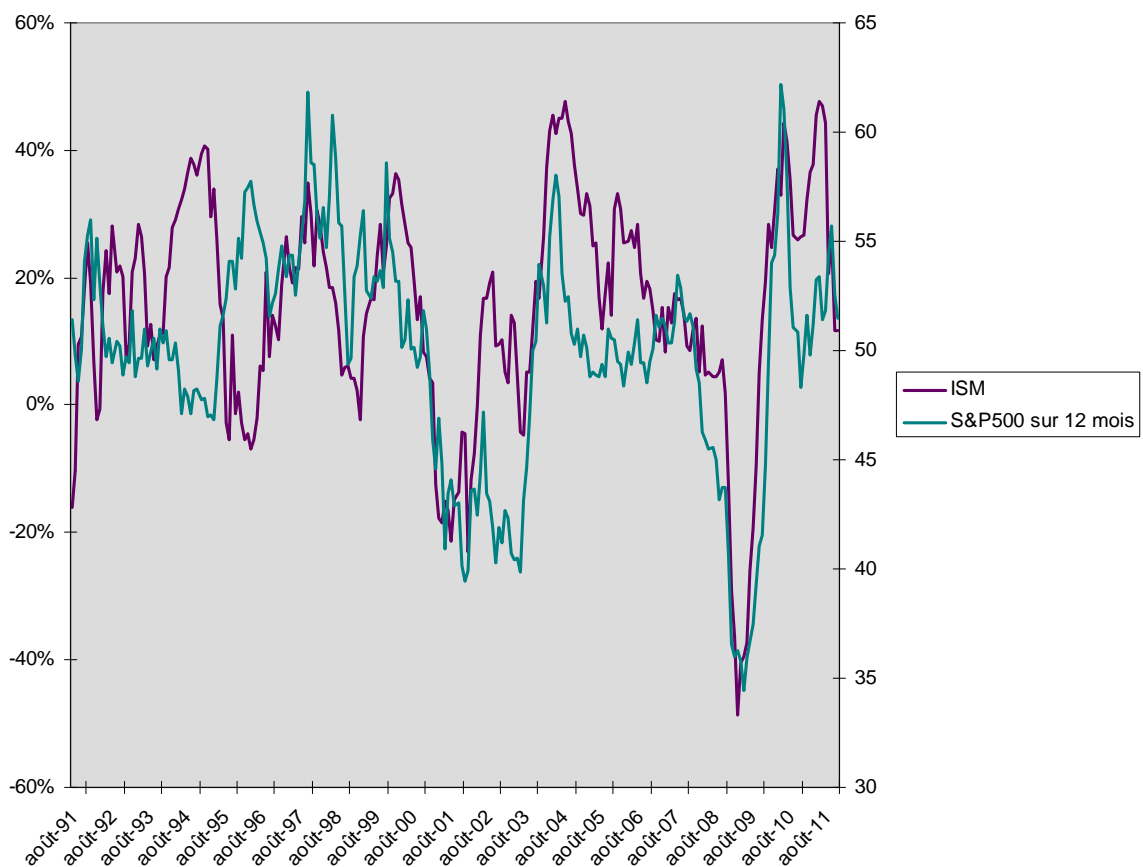
En début d'année, nous avons choisi de surpondérer les actions dans une allocation globale du fait de leur prime de risque attractive. Cette situation s'est aujourd'hui accentuée avec une prime de risque des actions de la zone euro s'approchant des 8 % tandis que le rendement des actions dépasse celui des obligations d'entreprises en zone euro, écart le plus large observé depuis 2000 :



Source : Factset, datastream, Natixis AM.

Que valorisent les marchés ?

Même si les niveaux de valorisation n'ont que rarement été en mesure de retourner les marchés à eux seuls, ils offrent aujourd'hui un coussin conséquent, particulièrement en Europe et place les investisseurs dans une situation complexe : même si les actions semblent aujourd'hui bon marché et survendues, elles pourraient encore chuter si nous rentrions à nouveau en phase de récession. Pour déterminer s'il convient de réduire ou d'accroître l'exposition aux actions et aux actifs risqués (telles que les obligations d'entreprises) il s'agit de déterminer quel scénario économique est *priced* par le marché suite au récent recul des marchés actions. Pour ce faire, nous avons comparé le rendement du S&P500 sur 12 mois et l'indice ISM. Même si d'autres facteurs peuvent expliquer le comportement des actions américaines, l'ISM donne une bonne appréciation pertinente de la situation, avec une corrélation de plus de 0,5 observée depuis 1991.



Source : Bloomberg au 18.08.2011.

Après des écarts importants en 2010 et au premier semestre 2011, à présent, les deux courbes se rejoignent : la récente chute du S&P500 est cohérente avec la correction observée sur l'ISM en juillet.

Une nouvelle dégradation de l'indice ISM en août entre 45 et 50, en ligne avec d'autres indicateurs publiés récemment, pourrait faire baisser légèrement les prix des actions par rapport aux niveaux actuels. À l'inverse, si nous nous dirigeons vers une récession, l'indice ISM pourrait baisser à 40 et le S&P500 pourrait perdre 20-25 % supplémentaires. La probabilité d'un tel scénario est évaluée à environ 40 % par les marchés.

Patience

Pour autant, ce n'est pas notre scénario central. Actuellement, nous anticipons une certaine stabilisation des marchés sur les trois prochains mois. Les investisseurs auront besoin d'une succession de données macroéconomiques encourageantes avant de se repositionner sur les actifs risqués et nous pourrions alors raisonnablement espérer un potentiel de croissance de + 15 % pour les actions européennes sur un horizon de 6 à 9 mois, essentiellement motivé par une progression conservatrice des multiples de valorisation qui sont aujourd'hui à des niveaux très bas.

Nous n'excluons pas d'éventuels mouvements de volatilité au cours des 3 prochains mois, les marchés pourraient toucher de nouveaux plus bas. Même si le scénario macro-économique demeure très incertain, la balle est désormais dans le camp des responsables politiques, qui doivent restaurer la confiance par le biais de mesures politiques fermes, que ce soit en matière de fiscalité aux États-Unis, et de gouvernance dans la zone euro. Il s'agit là du principal défi auquel seront confrontés les marchés boursiers au cours des prochains mois.

Achevé de rédiger par Emmanuel Bourdeix, directeur gestions actions, diversifiée et structurée le 18 août 2011.

Avertissement

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier à tout moment et sans préavis les informations présentées dans ce document qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Ce document est exclusivement destiné aux clients professionnels.