



MAI 2006

Stratégie d'Investissement

COMMENTAIRE SPECIAL



Correction des marchés

Les prix d'un grand nombre d'actifs risqués, notamment les actions, ont subi de fortes baisses au cours des derniers jours. Ce mouvement est mondial. Au 18 mai, les bourses européennes perdaient en moyenne plus de 6% sur une semaine et plus de 4% aux Etats-Unis. Au total, une bonne partie des forts gains réalisés depuis le début d'année a été effacée.

L'ampleur et la rapidité d'un tel ajustement, qui n'avait pas été observé depuis plusieurs années, suscitent l'inquiétude et soulèvent un certain nombre de questions. Nous développons ici notre analyse sur ces événements et revenons sur nos recommandations de marché.

A la recherche des raisons de l'ajustement

Dans tout fort et soudain mouvement baissier de marché, il ne faut jamais céder à la panique. Ainsi, avant notamment de prendre la décision de vendre, il est impératif de comprendre les raisons qui expliquent la dynamique qui se déroule sous nos yeux. Dans le cas contraire, une action précipitée s'avère en général très coûteuse.

Alors que le marché avait pris une tendance négative depuis quelques jours, il apparaît que la publication d'un chiffre d'inflation américaine pour le mois d'avril plus élevé qu'attendu—0,6% en glissement mensuel et 0,3% pour l'inflation sous-jacente—a été à l'origine de l'accélération de la baisse. Ainsi, le risque, que nous soulignons depuis plusieurs mois, de voir des pressions inflationnistes monter aux Etats-Unis doit effectivement être vu comme une vraie menace pour le marché des actions mais aussi pour les obligations, dont, soit dit en passant, les taux à long terme ont aussi connu une hausse conséquente. Il nous semble toutefois, que malgré l'intégration graduelle dans la psychologie de marché du risque inflationniste—qui nous paraissait dangereusement négligé—, il ne faut pas, à notre avis, aller trop vite en besogne et décréter qu'on assiste à un changement radical du contexte macroéconomique.

Correction ou mouvement de fond ?

En fait, nous pensons toujours que l'économie mondiale se trouve dans une phase d'expansion assez robuste. Ainsi, même si quelques signes de fléchissement apparaissent, comme par exemple celui de l'immobilier

américain, la plupart des indicateurs conjoncturels de part le monde continuent de nous donner un message plutôt optimiste sur les perspectives de croissance. Nous prévoyons certes un léger ralentissement de l'activité en cours d'année, mais nous ne voyons pas à ce stade de risque de retournement radical.

Associé à ce contexte de croissance porteur, les entreprises continuent d'afficher des résultats favorables et des bilans solides. Ceci a été salué par le marché avec un redressement notable des bourses, corrigeant ainsi en partie la chute des cours des années 2000-2002. Malgré ce mouvement, il nous semble que la valorisation des actions reste très raisonnable. Nous sommes loin des excès de l'époque de la bulle technologique. En fait de façon plus large, il est évident que l'environnement économique et financier dans lequel nous nous trouvons aujourd'hui est bien plus solide que celui qui prévalait jadis. Nous pensons qu'il n'y pas d'excès de valorisation sur les grandes places boursières. Nous assistons aujourd'hui plutôt à une correction qu'à un mouvement de fond.

Toutefois, cet ajustement confirme la recommandation de plus grande prudence que nous mettons en avant depuis quelques mois. En effet, le marché doit vivre aujourd'hui dans un contexte bien plus difficile. Certains risques apparaissent ou deviennent plus marqués et doivent être intégrés. Nous soulignons notamment depuis un certain temps le risque que représente le cycle de resserrement monétaire en cours, alors que des tensions inflationnistes se font jour. En outre, toute complaisance sur la crise énergétique et son effet négatif sur la croissance nous semble malvenue.

Conclusions

A notre avis, nous assistons à une correction sur les bourses et non pas à un mouvement de fond. Nous maintenons notre position favorable à moyen terme sur les actions, tout en renouvelant notre recommandation de réduction de la taille du pari. En effet, nous sommes entrés dans un environnement plus perturbé et volatil et les craintes ne se dissiperont que très progressivement.

S. PARIS HORVITZ