



LE 12 JUIN 2006

Stratégie d'Investissement

FLASH SPECIAL



Moins de liquidités, plus de volatilité

Depuis la forte correction enregistrée au cours de la deuxième semaine de mai, et malgré un léger rebond, les bourses ont continué de souffrir, en particulier les plus risquées comme celles des pays émergents. En fait, les gains substantiels encore affichés en avril se sont presque totalement évanouis. Certaines places sont même dorées et déjà dans le rouge, en particulier en Asie.

Cela fait plusieurs mois que nous appelons à la prudence. Toutefois, nous avons continué de privilégier les actions, bien que de façon beaucoup plus réduite. En effet, nous pensions que les actions étaient soutenues par des valorisations attrayantes et une dynamique des bénéficiaires toujours porteuse, car s'appuyant sur un environnement macro-économique mondial solide. L'environnement actuel paraît défier cette prévision. Que se passe-t-il ? Voici notre analyse.

Un contexte nouveau et plus difficile...

Notre recommandation de réduire graduellement l'exposition aux actions ces derniers mois était fondée sur notre inquiétude concernant les vents contraires qui s'accumulaient contre le marché. Nous avons en particulier mis en avant l'effet négatif qu'exercerait tôt ou tard l'actuel resserrement monétaire mondial. Celui-ci affaiblit l'un des piliers importants de la montée du prix de nombreux actifs ces dernières années : la liquidité. En outre, à notre avis, les marchés étaient trop complaisants face aux conséquences négatives sur l'activité économique de la hausse des prix de l'énergie.

Concernant le cycle de resserrement monétaire, et nous rapprochant du vent de nervosité qui a fait plonger les bourses la semaine dernière, nous avons pu constater le caractère planétaire de la rigueur des banquiers centraux. Nous avons eu en effet une impressionnante salve de hausse de taux. La BCE a relevé ses taux de 25pb. En Asie, l'Inde, la Corée du Sud et la Thaïlande ont relevé leurs taux. Une action similaire a été entreprise en Turquie et en Afrique du Sud. Néanmoins, ce qui nous semble-t-il a réellement déclenché un regain d'inquiétude a été la déclaration du nouveau Président du Fed, Ben Bernanke, en début de semaine, dans laquelle il a donné une opinion plus préoccupante sur l'inflation et suggéré qu'une action plus agressive du Fed que les marchés ne l'avaient envisagée pourrait être mise en place.

... mais de nombreux fondamentaux n'ont pas changé

En dépit de ce contexte plus complexe, nous considérons que l'environnement économique mondial reste assez bon

sur de nombreux aspects. La croissance mondiale reste forte. Le premier trimestre de l'année a été l'un des plus forts des dernières années, avec une participation presque de toutes les économies du monde, y compris celles de la zone euro et du Japon. De ces deux régions, émane toujours un message très positif pour les mois à venir. Il est vrai aussi, que des premiers indices apparaissent d'une décélération dans certaines zones, en commençant par les Etats-Unis. Il est bien probable que le pic de croissance de ce cycle soit peut-être déjà derrière nous. Toutefois, à ce stade, ceci doit être considéré comme un résultat positif, si nous voulons éviter un nouveau renforcement des pressions inflationnistes qui semblent se réveiller.

Conclusions

Dans ce contexte, nous persistons à croire qu'une exposition aux actions reste la bonne position à adopter, notamment tant que les valorisations continueront d'être aussi favorables. Toutefois cet environnement plus difficile nécessite une réduction de la taille du pari. De même, nous recommandons d'éviter les paris géographiques d'une manière générale, et en ce qui concerne les pays émergents en particulier. Parallèlement, nous pensons désormais qu'une position plus positive sur les obligations est justifiée, dans la mesure où les taux sont très proches de leur pic cyclique.

Nous ne pouvons pas aujourd'hui dire assurément que cette correction est terminée. Pourtant, nous pensons qu'une réaction de panique n'est pas justifiée, et que les actions afficheront une performance supérieure aux obligations à un horizon de 12 mois. Parallèlement, les perturbations que nous traversons en ce moment rendent bien entendu plus difficile la capture de la performance des marchés d'actions. Nous quittons un monde de liquidités abondantes pour entrer dans un environnement de plus forte volatilité.

Mise à jour	09/06/2006	en devise locale			Depuis le début de l'année
Performance	Perf -5J	Perf -1M	Perf -3M		
Pays	en %	en %	in %	en %	
MSCI Monde	-3,4	-8,1	-3,0	-0,0	
Etats-Unis	-2,3	-5,1	-1,3	1,3	
Zone euro	-4,8	-10,5	-4,8	0,7	
Royaume-Uni	-3,1	-8,0	-3,5	0,4	
Japon	-6,2	-15,3	-6,7	-7,7	
Asie hors Japon	-5,2	-15,9	-4,1	-1,4	
Europe émergente	-8,2	-21,7	-8,5	3,3	

Sources : MSCI/AXA IM

S. PARIS-HORVITZ