En dehors de la zone euro, l'économie mondiale se porte bien.

Par Ronald Doeswijk , stratégiste en chef chez Robeco

Avec la reprise aux Etats-Unis et l'avancée progressive des marchés émergents, la situation économique mondiale n'est pas aussi maussade qu'elle en a l'air depuis la zone euro. Explications de Ronald Doeswijk, stratégiste en chef chez Robeco.

La zone euro ne nous a pas donné beaucoup d'occasions de nous réjouir dernièrement. La crise de la dette souveraine continue de gronder. La situation économique continue de se détériorer, et les inquiétudes concernant une nouvelle crise du crédit dans le système bancaire de la région s'intensifient.

Mais cette situation déprimante n'est en aucun cas universelle. L'économie américaine se redresse et les marchés émergents, même s'ils ne tournent plus à plein régime, restent relativement solides.

En raison de la crise de la dette de la zone euro, les Européens ont l'impression que l'économie mondiale va mal. Mais si l'on se place d'un autre point de vue, la situation n'est pas aussi sombre.

Malgré le glissement de la zone euro vers la récession, 2011 a été une année de croissance économique modérée dans le monde entier, même si elle est inférieure à la tendance. La confiance des producteurs et les ventes de détail sur les marchés émergents indiquent que cette croissance modérée devrait se poursuivre.

La croissance sur les marchés émergents devrait être solide en 2012

Les marchés émergents devraient enregistrer une croissance correcte en 2012, de l'ordre de 7 à 8 % en Chine et en Inde. L'an dernier, elle avait diminué dans ces pays, ainsi qu'au Brésil. C'était en fait une bonne nouvelle, étant donnée l'accélération de l'inflation. La menace inflationniste a par conséquent fortement diminué et un certain relâchement de la politique monétaire s'est déjà produit. Nous prévoyons que le frein économique va se relâcher progressivement.

Malgré tout, les craintes d'un atterrissage difficile de l'économie chinoise n'ont pas disparu, mais cela semble peu probable : les trois indicateurs privilégiés par le vice-Premier ministre Li Keqiang – la production d'électricité, le fret par voie ferrée et la hausse des crédits intérieurs – indiquent un ralentissement contrôlé.

> **« La BCE va faire en sorte que l'Espagne et l'Italie puissent rembourser leurs dettes à des taux raisonnables »**
>
> **Ronald Doeswijk, stratégiste en chef, Robeco**

La crise de la dette dans la zone euro peut faire dérailler la croissance mondiale

Ces perspectives solides peuvent sembler rassurantes mais, en raison de la crise de la dette dans la zone euro, il n'y a aucune garantie que le scénario prévu - faire au mieux pour s'en sortir - va se poursuivre. La crise de la dette est source d'incertitudes qui rendent les entreprises réticentes à investir et les consommateurs hésitants à dépenser. Mais plus inquiétant, elle peut aussi entraîner la zone euro dans une dépression et l'économie mondiale dans une récession.

La crise de la dette peut toujours faire exploser l'euro, mais il est plus probable que la BCE fera tout son possible pour s'assurer que l'Espagne et l'Italie puissent rembourser leurs dettes à des taux d'intérêt raisonnables.

Selon nous, la BCE agira ainsi car l'effondrement de l'euro, qui pourrait survenir suite à un défaut de paiement espagnol ou italien, entraînerait d'énormes coûts. Cela signifie que l'euro n'est pas près de disparaître, même s'il est possible que la Grèce ne règle pas ses obligations et quitte la zone.

L'inflation n'est pas un problème pour 2012

Dans cet environnement fragile nous pensons que les risques inflationnistes en 2012 sont limités, même si l'inflation globale et l'inflation hors prix des aliments et des énergies, qui sont très volatils, ont augmenté.

La situation à moyen terme est différente cependant : après une crise de la dette, la menace de l'inflation est toujours présente, en raison du très fort relâchement monétaire mis en place. En outre, le développement de la classe moyenne sur les marchés émergents entraîne une hausse de la demande en matières premières. Enfin, le vieillissement de la population peut être source d'inflation des salaires.

Perspectives moroses pour les actions

Comment traduire ce scénario qui consiste à « faire au mieux » en allocation d'actifs dans un contexte de croissance économique modérée et d'actions menées par la BCE pour s'assurer que l'Italie et l'Espagne puissent rembourser leurs dettes à des taux raisonnables ?

En fin d'année dernière, l'équipe de recherche sur les marchés financiers de Robeco a relevé à neutre son opinion sur les actions, la probabilité de nouvelles baisses n'étant plus supérieure à celle d'un rebond.

Nous pensons que les perspectives pour cette catégorie d'actifs restent sans intérêt et nous ne prévoyons pas de performances solides pour ces actifs au cours des prochains mois. Les prévisions de bénéfices actuelles sont trop optimistes. Au mieux, nous prévoyons une croissance des bénéfices à un chiffre.

A ce stade, nous pensons qu'il est peu probable d'assister à des surprises positives dans les prochains mois. Par conséquent, en partant d'une valorisation neutre, nous ne prévoyons pas que les actions enregistrent une forte reprise.

Marchés émergents : la région préférée pour les actions

Dans l'univers des actions, l'équipe reste positive concernant les marchés émergents, malgré des résultats décevants en 2011 qui peuvent être attribués aux risques inflationnistes et à l'aversion pour le risque. Malgré tout, les risques inflationnistes diminuent et il est possible de relâcher la politique monétaire. De plus, l'aversion pour le risque des investisseurs a certainement atteint son point culminant.

Le ralentissement de la croissance sur les marchés émergents en 2011 devrait globalement cesser, même si la Chine peut encore enregistrer une légère baisse. En examinant les fondamentaux, les marchés émergents sont moins chers que les marchés matures et ils sont relativement sains.

L'équipe maintient son opinion négative sur les actions européennes. S'il est vrai que l'Europe est décotée par rapport à l'ensemble du marché, il est probable que la volatilité liée à la crise de la dette se renforce dans les prochains mois. En outre, la zone euro est en récession, une évolution qui se reflète dans la croissance des bénéfices et les révisions de bénéfices, qui sont faibles par rapport à d'autres régions.

L'équipe est également négative concernant la région Pacifique. Le Japon, poids lourd de l'indice, affiche des fondamentaux négatifs à long terme. Et il n'y a aucune raison de modifier cette analyse à court terme.

Notre préférence va toujours aux secteurs défensifs des actions

Pour l'instant, l'équipe maintient son avis positif sur les secteurs défensifs par rapport au secteur financier, même si sa conviction n'est plus aussi solide. Les fondamentaux comme les signaux quantitatifs n'appellent pas au changement. La crise de la dette n'a pas disparu et la zone euro est entrée en récession, tandis que la dynamique et les révisions de bénéfices ne sont plus aussi évidentes.

Position neutre sur l'immobilier

L'équipe reste neutre sur l'immobilier, dont les perspectives ressemblent de près à celles des actions. Nous pensons que ces deux catégories d'actifs vont enregistrer des résultats modérés dans notre scénario qui consiste à « faire au mieux ».

Plusieurs facteurs compromettent de meilleurs résultats. Premièrement, le rapport des dettes nettes contre les actifs totaux, même s'il diminue, reste élevé d'un point de vue historique. Deuxièmement, l'accès au financement sera une question importante à court terme. Et troisièmement, il n'y a pas de réelle différence entre les actions et l'immobilier du point de vue de la valorisation. Le ratio cours actuel/flux de trésorerie pour l'immobilier est de 1,5 fois celui des actions, ce qui correspond à la moyenne historique.

Les obligations d'entreprise devraient surperformer les obligations d'Etat

Le mois dernier, l'équipe est devenue plus enthousiaste concernant les perspectives des obligations d'entreprise. Nous pensons qu'actuellement il est plus intéressant d'adopter une position longue sur les obligations d'entreprise (investment grade et high yield) par rapport aux obligations d'Etat.

Pourquoi cette opinion ? La faible croissance économique que nous prévoyons devrait être suffisante pour que les obligations d'entreprises génèrent des résultats convaincants par rapport aux obligations d'Etat.

Les spreads d'entreprise ont atteint des niveaux de récession

La valorisation est également attractive, les spreads des obligations d'entreprise ayant atteint des niveaux typiques d'une récession, qui n'a pourtant rien de sûr. On peut avancer que les spreads ont trop augmenté, étant donné que les bilans des entreprises sont sains.

Les entreprises ont en effet énormément de liquidités : les bénéfices ont atteint de nouveaux points hauts sans précédent et, en raison de l'environnement économique fragile, les entreprises hésitent à investir. Ces réserves les préparent à tout nouveau ralentissement ou à une hausse des taux d'intérêt. En bref, il y a une disparité entre les bilans des entreprises et les spreads des obligations d'entreprise.

Dans un même temps, les obligations d'Etat sont fortement surévaluées. Les rendements américains et allemands restent à des plus bas historiques, ce qui génère des rendements réels négatifs. Malgré tout, aucune vente massive en catastrophe de titres souverains n'est à prévoir : avec la baisse des risques inflationnistes à court terme, il faudra encore du temps avant que les taux d'intérêt à long terme commencent à se normaliser.

Recommandation toujours neutre pour les matières premières

L'équipe conserve sa position neutre sur les matières premières. D'une part, elle prévoit que la tendance haussière à long terme des matières premières, qui a commencé au début du siècle, se poursuive.

D'autre part, quelques facteurs sont moins propices : le ralentissement des économies des marchés émergents, les tensions autour de l'Iran et – plus important – la crise de la dette dans la zone euro. Pour l'instant, nous considérons les matières premières comme un pari à haut risque que nous ne souhaitons pas prendre à court terme.

L'équipe de stratégistes en investissement de Robeco analyse les évolutions des marchés financiers quotidiennement. Nos recommandations reposent sur des chiffres macroéconomiques (inflation, taux d'intérêt et croissance économique) ainsi que sur des analyses techniques et des éléments quantitatifs fondamentaux (valorisation et croissance des bénéfices). Elles permettent d'obtenir une allocation optimale des actions, des obligations et des liquidités pour chaque profil d'investissement. Nous indiquons également les régions et les secteurs du portefeuille d'actions que nous privilégions.

Avertissement
Ce document possède un caractère privé et confidentiel ; il est à l'usage exclusif de la personne à laquelle il a été remis par Robeco Gestions. Il ne peut être diffusé, reproduite ou publiée partiellement ou intégralement à destination de tout tiers sans l'accord écrit préalable de Robeco Gestions. Les avis et opinions que Robeco Gestions est susceptible d'émettre notamment sur les marchés et/ou les instruments financiers ne peuvent engager sa responsabilité. Ce document a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation en vue de la souscription à ces produits ; l'investisseur étant seul juge de l'opportunité des opérations qu'il pourra être amené à conclure. Avant toute transaction, l'investisseur doit s'assurer que les supports choisis correspondent à sa situation financière et à ses objectifs en matière de placement ou de financement, il doit prendre connaissance des prospectus de chaque OPCVM, comprendre la nature des supports choisis, leurs caractéristiques et leurs risques notamment de perte en capital. Les informations légales devant être remises avant toute souscription d'OPCVM, notamment les prospectus complets et simplifiés, sont disponibles auprès de Robeco Gestions ou sur le site Internet www.robeco.fr. Robeco Gestions est agréé par l'AMF en tant que société de gestion depuis le 1er juillet 1997. N° d'agrément : GP 97-72