

2012 : les raisons d'y croire

Le processus de normalisation et de résolution de la crise de la dette en zone euro maintiendra l'Europe au centre de l'attention des investisseurs l'an prochain.



Le processus de normalisation et de résolution de la crise de la dette en zone euro maintiendra l'Europe au centre de l'attention des investisseurs l'an prochain. Comme en 2011, les marchés financiers devraient connaître un parcours volatil.

La crise des dettes souveraines rentre dans sa deuxième année, avec toujours le même modus operandi. Le dénouement de la crise reste un cheminement long et douloureux. Il passe régulièrement par des situations où les dirigeants politiques se retrouvent dos au mur, sous la pression de marchés qui paniquent. Et à chaque poussée de fièvre, les gouvernements trouvent trouver un accord de dernière minute qui offre quelques semaines de répit. En Europe, la crise de la dette a révélé une union économique et monétaire qui avait trop négligé le processus d'union fiscale et budgétaire. Ce chaînon manquant se traduit par des tensions politiques entre Etats membres, d'autant que la crise actuelle comporte deux volets : d'un côté, des pays insolvable pour lesquels un mécanisme spécifique d'assistance a été mis en place (le FESF) ; de l'autre, des pays solvables mais souvent peu vertueux, qui doivent aller plus loin dans l'intégration fiscale et accepter un abandon plus important de souveraineté. Avec le temps, ces sujets avancent, mais à un rythme beaucoup plus lent que le temps des marchés.

Aux Etats-Unis, le retour à un rythme de croissance normalisé est tout aussi laborieux. Mais les dernières statistiques écartent un scénario de « double dip » : la consommation des ménages n'est pas éteinte. Les entreprises sont rentables et ont profité d'un dollar faible. L'Etat fédéral doit lui trouver un moyen de faire des économies sur fond de renouvellement de l'exécutif à la fin de l'année prochaine.

Dans les pays émergents, les yeux sont focalisés sur la Chine. Des craintes de surchauffe, les investisseurs s'inquiètent aujourd'hui d'un risque de « hard landing ». Jusqu'ici, les autorités chinoises ont plutôt fait preuve d'une grande réactivité, même si des difficultés se sont faites jour dans le système financier local. La volonté des autorités chinoises reste néanmoins de ne pas asphyxier l'économie.

Ces éléments conduisent à une certaine prudence pour la construction des portefeuilles l'an prochain. L'évolution des Bourses mondiales restera avant tout pilotée par la macro-économie et il y a de bonnes chances que les classes d'actifs qui ont le mieux tenu cette année (valeurs refuge comme l'or, le Franc suisse ou les bons du Trésor américain) continuent à être privilégiées au moins un temps l'an prochain.

La normalisation des comportements et le retour à une plus grande attention des investisseurs aux vrais moteurs de la Bourse (les résultats des entreprises) dépendront de la capacité à mettre en place des garde-fous – montée en puissance de la BCE, abandon de souveraineté et mise en place de mécanismes plus contraignants sur le plan fiscal. Ces éléments devraient contribuer à résoudre durablement la crise de liquidité observée depuis près de deux ans.

A plus long terme, la solvabilité des Etats reste un défi majeur. Elle passe par un rétablissement de la compétitivité, une réduction de la dette publique (et pas uniquement des déficits) et un retour de la croissance économique. Ce retour de la solvabilité se mesurera probablement en décennies.

Dans ce contexte, les marchés devraient continuer d'évoluer dans une bande de fluctuation plutôt étroite (2.800-3.400 pour l'indice CAC 40), car un certain nombre de questions restent sur toutes les lèvres : la Grèce va-t-elle rester dans la zone euro ? D'autres Etats pourraient-ils quitter le navire ? L'économie mondiale sera-t-elle de nouveau en récession ? Quel sera le rythme de croissance dans le monde l'an prochain ? Dans un marché sans réelle tendance, les investisseurs devraient continuer de privilégier les valeurs défensives en fond de portefeuille, tout en surveillant d'éventuelles opportunités tactiques sur des classes d'actifs périphériques comme le pétrole, l'or ou les devises.