



Diane de Villenfagne est licenciée en Sciences Economiques Appliquées de l'UCL et travaille dans la gestion d'actifs du groupe AXA depuis 1985.

Une reprise mondiale presqu'en pleine forme

La sortie de crise est bien là mais encore faut-il la gérer ! Des ajustements inéluctables se profilent et de nombreuses questions se posent quant à la stabilité de la reprise. Dans ce contexte, des hausses de taux directeurs ne sont pas à attendre dans l'immédiat.

D De 2004 à 2007, le PIB mondial a progressé, en moyenne, de près de 5 % par an. Un record ! À l'issue de la crise, nous savons néanmoins que, dans les pays développés surtout, cette croissance a été en partie dopée par une surdose de crédit. Ce dernier est loin d'avoir servi à augmenter le potentiel de croissance des économies car il s'est orienté vers l'immobilier et la consommation, plutôt que vers l'innovation. Aussi, une résolution de crise plus tard, force est de constater que l'immense effort collectif consenti pour sauver le système l'a été au prix d'une dégradation des finances publiques. Quel choix d'ajustement feront les différents pays pour sortir de cette situation ? Celui de l'autodiscipline ou celui du marché ? Nul n'a encore la réponse. Il n'est pas aisé d'établir la capacité d'une société à changer son contrat social pour déterminer quel partage sera le plus équitable afin de mener à bien un inéluctable ajustement. Il n'en reste pas moins que certains pays n'ont pas le « luxe » d'attendre, pour preuve, la récente mise à l'index de certains pays développés par les marchés. La Grèce est aux abois ! Même s'il devait bénéfici-

APRÈS UN LÉGER FLÉCHISSEMENT EN FÉVRIER, LES ENQUÊTES SONT GÉNÉRALEMENT REPARTIES À LA HAUSSE.

cier d'un plan d'aide financier, le pays devra passer par un plan d'ajustement rapide et draconien. Fort heureusement, malgré ces innombrables inquiétudes, la croissance est bien là. Selon les dernières statistiques conjoncturelles, elle reste solide et se consolide même au niveau mondial.

Croissance toujours...

Après un léger fléchissement en février, les enquêtes sont généralement reparties à la hausse. Le secteur industriel reste le principal moteur du rebond. Aux États-Unis, l'indicateur phare, ISM, a atteint 59,6 ! Son plus haut niveau depuis l'été 2004... La dynamique est similaire en Europe et dans presque toutes les régions émergentes. Les enquêtes sur le secteur des services se redressent quant à elles très nettement, démontrant que la reprise de l'activité s'est élargie à l'ensemble de l'économie. Ces données sont certes prometteuses, mais des questions demeurent quant à la pérennité de cette reprise. Nous restons, en effet, très prudents quant à la capacité de la consommation à apporter une contribution significative à la croissance. Par ailleurs, pour un grand nombre de pays émergents, l'activité reste très bien orientée. Ces économies sont, d'ailleurs, bien en avance dans la reprise mondiale. Nous pensons toujours que leur plus grand dynamisme, Chine en tête, devrait encore prévaloir pendant plusieurs trimestres. Il devrait même s'accroître au 2S10, quand le soutien public dans le monde développé deviendra moins fort.

Politiques différenciées

Les différences conjoncturelles ont déjà abouti à des changements de politique économique. Afin de répon-

dre à une reprise particulièrement vive de la consommation, la Banque d'Australie a procédé, début avril, à un nouveau relèvement de 25pb de son taux directeur. Le mouvement vers le resserrement des politiques monétaires est certes bien lancé, mais se fera en ordre dispersé. En Australasie, l'Australie, la Malaisie et l'Inde ont déjà agi, mais d'autres banques centrales sont dans l'attente. C'est aussi le cas du Brésil, dont la hausse des taux tant attendue devrait arriver le mois prochain, les tensions inflationnistes commençant à poindre. Par contre, la considérable sous-utilisation des capacités productives des pays développés, y rend le risque inflationniste quasi nul. Nous restons donc convaincus que les hausses de taux de la Fed et de la BCE ne surviendront pas avant début 2011. Et ce même si les mesures exceptionnelles d'injection de liquidités sont retirées graduellement.

Rester exposés aux actifs risqués

Cette transition vers une croissance soutenable et la normalisation des politiques économiques ne manquera pas de provoquer des remous sur les marchés. Toutefois, nous restons convaincus que l'exposition aux actifs risqués est le bon pari stratégique, tant que la croissance reste préservée. La résolution probable du problème grec a déjà contribué à remettre les prix des actifs dans une tendance haussière. Dans ce cadre, un rebond de la rentabilité des entreprises devrait se concrétiser. Même si les analystes sont encore bien loin d'avoir pris ce retournement complètement en compte dans leurs prévisions, on peut se demander si le marché ne l'a, lui, pas déjà fait, via la hausse des prix. La réponse est oui ! En partie... En effet, l'ex-

trême sous-valorisation des actifs, prévalant il y a encore un an, a été corrigée. En revanche, les excès sont rares. Les mesures de valorisations dont nous disposons évoluent toujours dans des limites très raisonnables. Aussi, alors que nous optons pour un biais cyclique dans notre exposition sectorielle, parmi les thématiques que nous recommandons, nous insistons toujours sur la demande des pays émergents et les fusions et acquisitions.

Faits marquants

- Croissance robuste confirmée par la bonne tenue des indicateurs avancés.
- Dans cette phase de transition vers une expansion durable, les obstacles à la croissance restent nombreux, mais ne devraient pas constituer un frein insurmontable pour les marchés.
- L'exposition à la demande émergente et aux fusions et acquisitions devrait rester porteuse.
- Parmi les facteurs de volatilité qui risquent de nous accompagner, il faudra tenir compte des taux de changes.

Achévé de rédiger le 15 avril 2010

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Les informations contenues dans ce document sont strictement confidentielles. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles sont subjectives et susceptibles d'être modifiées sans préavis. La responsabilité d'AXA IM ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. Les destinataires s'engagent à ce que l'utilisation des informations y figurant soit limitée à la seule évaluation de leur intérêt dans les stratégies visées et à ce que ces informations ne soient divulguées à quiconque.