

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

Actions et croissance lente

Chaque mois, Enjeux donne la parole à deux spécialistes, associés de DPA Conseil, qui analysent la stratégie patrimoniale à adopter par les particuliers qui souhaitent investir sur les marchés financiers.

Au moment où ces lignes sont écrites, l'issue de la crise irakienne reste incertaine. Mais, quelle qu'elle soit, l'économie mondiale restera confrontée à un autre défi plus structurel : la prudence des consommateurs des pays industrialisés. Au-delà des tensions géopolitiques, leur souci d'épargner s'explique, à des degrés divers, par la situation de l'emploi, l'inquiétude sur l'avenir des retraites

et, particulièrement aux États-Unis, par la volonté de reconstituer des patrimoines écornés par la baisse des marchés boursiers depuis trois ans.

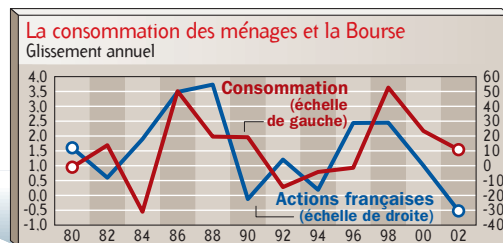
Ce souci d'épargner a des conséquences ambivalentes sur les marchés financiers. Si la loi de l'offre et de la demande joue, cette volonté d'accumuler des actifs (actions, obligations ou immobilier) se traduit en principe par une montée, au moins transitoire, de leurs prix. Si davantage d'épargne est synonyme de taux d'intérêt bas, les faibles rendements obligataires pourraient notamment ramener les ménages vers les actions. Mais un consommateur frileux, c'est aussi moins de débouchés pour les entreprises, une croissance faible et des profits en berne. Et donc un environnement peu porteur pour les actions.

Ainsi, par le passé, une hausse du taux d'épargne des ménages a aussi bien dopé que fait baisser la bourse. Beaucoup dépend en fait de la politique économique. Si les autorités parviennent à relancer l'activité par une baisse volontariste des taux d'in-

térêt ou des impôts et charges quand le consommateur se dérobe, les actions montent. En revanche, si, faute de réactivité, elles laissent s'installer une dynamique de croissance lente, comme au Japon depuis plus de dix ans, l'augmentation du taux d'épargne n'est favorable ni à l'emploi ni aux marchés financiers.

Dans une Europe sans véritable politique budgétaire, beaucoup dépendra donc des décisions de la Banque centrale européenne dans les années à venir. Saura-t-elle poursuivre la baisse des taux d'intérêt, s'il se confirme que l'épargne privée remonte, comme au début des années 90 ? Si oui, la hausse des actions dans les cinq ans qui viennent sera spectaculaire. Si non, leur performance pourrait rester décevante.

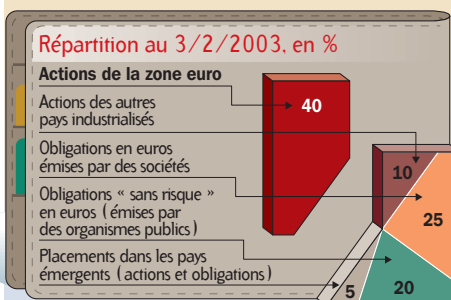
Dans ce contexte très particulier, l'investisseur-épargnant cherchera à bénéficier du rebond potentiel des actions, tout en se protégeant contre un scénario de faible croissance dans la zone euro. A cet égard, une diversification accrue des placements vers d'autres zones géographiques est peu souhaitable à court terme, compte tenu du risque de change. En revanche, les obligations longues indexées sur l'inflation présentent une bonne opportunité. Les taux réels sont aujourd'hui bas, mais ces obligations s'apprécieraient dans un scénario de croissance lente. Et l'indexation sur l'inflation offre également une certaine protection contre des scénarios géopolitiques extrêmes accompagnés d'une hausse du prix du pétrole. Face à des risques multiples, ces produits offrent une assurance assez complète pour les portefeuilles très investis en actions.



La corrélation entre les évolutions de la consommation et celle des indices boursiers est très forte

VOTRE PORTEFEUILLE

Un dollar pas assez attractif



Ce portefeuille a été défini avec un indice CAC 40 à 2 850 et l'indice Euro-Stoxx 50 à 2 200. Fidèle à notre approche « dynamique », orientée vers le long terme, nous profitons de la baisse des marchés pour renforcer légèrement la part des actions qui avait été réduite en début d'année. Une question délicate est celle de la part à accorder aux fonds investis en actions étrangères. Nous étions prudents depuis la création de ce portefeuille, car la plupart des gestionnaires ne couvrent malheureu-

sement pas leur risque de change et le dollar nous paraissait très surévalué. Comme investisseur à long terme, nous aurions préféré être vendeur à découvert de dollars qu'acheteurs (voir Enjeux, juillet-août 2002) ! La forte baisse du dollar (l'euro était à 1,08 dollar quand ces lignes ont été écrites) conduit à repenser le problème. Nous restons cependant prudents, car le dollar ne fait que revenir à un niveau plus équilibré et n'est pas encore vraiment attractif dans une optique de long terme.