



Actions: les gérants espèrent un second semestre moins chahuté

Après un premier semestre dominé par la crise des finances publiques, les professionnels attendent une meilleure fin d'année mais redoutent un été agité.

Les prévisions des experts

| | CAC 40 à fin 2011 | S&P 500 à fin 2011 |
|-----------------------|--------------------|--------------------|
| Aurel-BGC | 4 050 | 1 350 |
| Axa IM | 4 300 | 1 400 |
| B' Capital | 4 200 | 1 400 |
| Cholet Dupont | 4 250 | 1 430 |
| Convictions AM | 4 250 | 1 380 |
| E de Rothschild AM | 4 300 | 1 370 |
| Groupama AM | 4 100 | 1 220 |
| IG Markets | 3 700 | 1 400 |
| ING IM | 4 150 | 1 400 |
| Kepler | 4 100 | 1 400 |
| Lazard Frères Gestion | 4 550 | 1 350 |
| Pictet | 4 250 | 1 300 |
| Primeview | 4 100 | 1 400 |
| Schroders | 4 300 | 1 350 |
| Société générale | 4 150 | 1 352 |
| State Street | 4 077 | 1 350 |
| UFG - LFP | 4 100 | 1 350 |
| Moyennes | 4 172 (+4%) | 1 370 (+2%) |

CAROLE PAPAIZAN

MARCHÉS Plus de calme, mais pas forcément des arbres qui montent au ciel. Voilà le sentiment des professionnels après un premier semestre qui leur a donné tour à tour des sueurs froides et de sérieux coups de chaud. Wall Street a fini en nette hausse vendredi, rassuré sur la production industrielle et en six mois le CAC 40 a gagné 5 %, pas si mal. Mais les six derniers mois n'ont pas été une ligne droite, les investisseurs faisant « valser » les secteurs dans leurs portefeuilles au fil des mois (voir ci-dessous). La suite ? La majorité de la quinzaine des établissements que nous avons interrogés est favorable aux actions. Une conviction qui n'est pas neuve, il y a six mois la ré-

ponse était identique tant les autres placements financiers manquent de perspectives. Mais nul ne croit encore à un marché serein. « L'accord à trouver sur le plafond de la dette américaine va prendre le relais des inquiétudes, on peut s'attendre à des marchés en tôle ondulée pendant l'été », prévient Edmond de Rothschild AM.

Les Bourses émergentes sont chères

Les à-coups risquent donc d'être nombreux. « Il faut être encore un peu patient et attendre la fin de l'été », conseille Pictet. Pour les particuliers, deux solutions : se constituer un portefeuille, oublier la frénésie du CAC 40 et regarder les performances à long terme en misant dans l'intervalle sur le rendement. Ou mettre à profit les périodes de recul

pour faire des achats à bon compte comme les pros. « Le contexte économique est toujours fragile et volatil, nous restons prudents et privilégions les achats sur repli », indique aussi Franz Wezel chez Axa IM.

Être opportuniste

Les experts tablent en moyenne sur un CAC 40 à 4 172 points (+ 4 %) fin décembre, alors que celui-ci s'est hissé au-dessus de la barre des 4 000 points vendredi. Si ces prévisions se révélaient justes, 2011 serait un bon cru. Ce scénario est néanmoins hypothéqué par le ralentissement économique américain et l'état des finances publiques en Europe et outre-Atlantique. « Historiquement, la croissance ralentit fortement quand le taux d'endettement public dépasse 90 % du PIB. Cela se produira dans de nombreux pays dans les années à venir, ce qui sera à terme défavorable aux marchés actions », souligne Pierre Sabatier chez Primeview.

« Dans ce contexte, certains secteurs, comme les producteurs d'électricité et les opérateurs télécoms, sont considérés comme sensibles par Pascal Heurtault chez Aviva Investors, leurs conditions d'exploitation pouvant se dégrader brutalement en raison de changements de réglementations.

Enfin, le premier semestre a déçu ceux qui avaient misé sur les Bourses émergentes. Faut-il revenir sur ces places ? « Non. Elles se traitent toujours avec une prime correspondant aux attentes irréalistes de croissance sans problème », répond Alain Bokobza à la Société générale pour qui les tensions inflationnistes vont encore peser. Le développement des économies émergentes rend toutefois de plus en plus difficile une analyse globale. « On peut cibler quelques pays comme la Chine ou l'Indonésie mais en restant à l'écart du Brésil et de l'Inde », indique Pictet. D'autres croient au potentiel des actions russes. Schroders recommande de consacrer 15 % de la poche actions internationales aux émergents. ■

CAC 40 en points

3 804,78

31 décembre 2010

3 802,03

10 janvier 2011
Tensions sur les dettes des pays du sud de l'Europe

Gagnants et perdants

DANIÈLE GUINOT

LE PREMIER semestre boursier a été à l'image de l'actualité économique et géopolitique : mouvementé. L'année avait pourtant débuté sur les chapeaux de roue. À Paris, le CAC 40 a gagné près de 7 % entre le 1^{er} janvier et le 17 février emmené par les financiers (+18 %) et les valeurs défensives délaissées en 2010. Mais l'embellie a été courte. La crise des pays arabes, la dégradation de la dette du Portugal obligé de faire appel au FMI et à l'Europe ont stoppé l'élan fin février. Les mauvaises nouvelles se sont succédées : tsunami au Japon (11 mars), ralentissement de la croissance aux États-Unis et en Chine,

inflation des pays émergents (qui a fait baisser ces marchés), aggravation de la crise de la dette grecque et tergiversations politiques pour y remédier. « Les investisseurs ont réalisé que la croissance mondiale serait moins forte qu'avant la crise », note Pierre Sabatier, stratège chez Primeview. Aussi les secteurs défensifs (santé, agroalimentaire, services aux collectivités) retrouvent grâce aux yeux des investisseurs. Au détriment des secteurs cycliques comme les produits de base (ArcelorMittal - 15 %), de la chimie et, dans une moindre mesure, des valeurs industrielles et du luxe. Une tendance qui devrait se poursuivre dans les mois qui viennent, selon Pierre Sabatier. ■

4 157,14
18 février
Bons résultats des entreprises, notamment du secteur bancaire

3 928,68
11 mars
Séisme au Japon suivi d'un tsunami

3 696,56
16 mars
Indice au plus bas. Crainte d'une catastrophe nucléaire majeure au Japon

4 104,90
28 avril
Attentat à Marrakech. Poursuite des contestations dans les pays arabes

3 881,24
18 avril
Craintes sur la dette des États-Unis et des pays de la zone euro

3 784,80
24 juin
Crise financière et politique en Grèce. Difficultés des Européens à s'entendre sur un plan de sauvetage

4 007,35
1^{er} juillet
+5,32% variation depuis janvier

« La croissance américaine va repartir »

L'ANALYSE de la conjoncture et des marchés de Peter Oppenheimer, stratège pour l'Europe chez Goldman Sachs.

Les marchés boursiers vont-ils en souffrir de la fin du quantitative easing aux États-Unis ?

Non, car les taux d'intérêt vont rester très faibles. Selon nous, la FED ne devrait pas remonter ses taux directeurs avant 2013 et, dans ce contexte, la fin du quantitative easing ne devrait pas avoir d'effet dramatique. Les liquidités resteront abondantes. D'autant que les pays émergents ont déjà remonté leurs taux d'intérêt ces derniers mois, pour lutter contre l'inflation. Or, celle-ci va s'affaiblir, ce qui leur permettra de mener des politiques moins restrictives.

LE FIGARO. - Êtes-vous inquiet pour l'économie américaine ?

Peter OPPENHEIMER. - Le ralentissement de la croissance aux États-Unis a été rapide, mais s'explique en partie par les perturbations temporaires dans la chaîne d'approvisionnement des entreprises après la catastrophe au Japon et par la flambée des cours de pétrole jusqu'en mars. Or, les prix de l'or noir ont baissé depuis et ne devraient pas repartir avec autant de vigueur dans les prochains mois. Nous prévoyons donc un certain retour de la croissance car ces facteurs passagers vont s'atténuer. Mais, au-delà, on voit que le marché du travail aux États-Unis se dégrade à nouveau. La croissance mondiale est aussi moins forte qu'attendu, en raison notamment des politiques menées dans les pays émergents pour lutter contre l'inflation.

Qu'attendez-vous des marchés boursiers pour les prochains mois ?

Mi-2010, l'économie américaine avait déjà connu un trou d'air. Les marchés avaient chuté, mais ils avaient rebondi très vigoureusement dès que l'horizon s'était éclairci. Nous pourrions revoir le même scénario dans les prochains mois, à mesure que les craintes suscitées par le ralentissement de la croissance américaine s'apaisent. Comme les marchés n'anticipent pas de bonnes nouvelles, il suffirait de quelques surprises positives pour les voir repartir à la hausse. La progression continue des profits des entreprises pourrait les y aider. Nous prévoyons une croissance des bénéfices en Europe d'environ 15 % cette année contre 40 % l'année passée. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR A.B.

Peter Oppenheimer, DR

+6,5 %
depuis fin 2010 pour le S & P 500

+6,15 %
depuis fin 2010 pour le Dax

+1,52 %
depuis fin 2010 pour le Footsie 100

-3,53 %
depuis fin 2010 pour le Nikkei

Obligations : à la recherche du rendement

ANNE BODESCOT

« En fin d'année, l'OAT à dix ans pourrait atteindre 4 % contre 3,36 % aujourd'hui »

ERIC BERTRAND, CPR AM

CES DERNIÈRES SEMAINES, la Grèce a soufflé le chaud et le froid sur les marchés obligataires. Toute nouvelle crainte des investisseurs poussait à la hausse les emprunts d'État les plus sûrs et pesait sur les obligations plus risquées. Tout élan d'optimisme enclenchait le mouvement inverse. Difficile donc, tant que les problèmes d'Athènes ne sont pas définitivement résolus, de tracer une feuille de route claire pour piloter un portefeuille obligataire.

Pourtant, la plupart des gestionnaires obligataires tiennent le même discours. Ils prônent la prudence envers les obligations d'État. « Si la Grèce laisse les marchés respirer, les taux des emprunts d'État allemand et français vont remonter. En fin d'année, l'OAT à dix ans pourrait atteindre 4 % contre 3,36 % aujourd'hui », estime Eric Bertrand, directeur de la gestion taux et crédit chez CPR AM. Une forte hausse qui exposerait les investisseurs à des moins-values. L'Espagne ou l'Italie, en dépit de leurs rendements attractifs, ne trouvent pas davantage grâce à leurs yeux. La volatilité y est trop forte. Les épargnants devraient donc, s'ils suivent ces conseils, éviter les sicav spécialisées sur les emprunts d'État.

Ils peuvent en revanche s'intéresser aux obligations des entreprises les moins bien notées, qui offrent les taux les plus élevés (autour de 6,50 %). « Sur les obligations à haut rendement, les prix sont revenus à la normale et les coupons servis sont encore intéressants. Le risque est mesuré car les taux de défaut des entreprises restent très bas », avance

Jean-Marie Mercadal, directeur des gestions d'Ofi AM. Les sicav spécialisées ont progressé de près de 3 % en six mois. CPR AM attend pourtant encore un gain de 5 % sur cette classe d'actifs d'ici à fin 2011.

Le pari des pays émergents

L'autre marotte de nombreux gestionnaires est la dette des pays émergents, surtout celle libellée en devises locales, pour ses rendements élevés (environ 6,8 %) et l'espoir de plus-value. « L'inflation dans les pays émergents, qui a pénalisé ces titres, devrait ralentir dans les prochains mois. En outre, les monnaies locales devraient continuer à s'apprécier et offrir des gains de change aux investisseurs étrangers », note Rob Drijckoning, directeur de la gestion marché émergents chez ING Investment Management. Mais, plus risquées que les emprunts d'État allemand ou français, la dette émergente comme les obligations à haut rendement souffrirait si le marché s'affolait à nouveau devant les difficultés de la Grèce. ■



Le Parlement grec, à Athènes. La Grèce a soufflé le chaud et le froid sur les marchés obligataires ces dernières semaines. LEFTERIS PITRAKIS/AP