

Gestion Actions

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS ET VALORISATIONS

■ Prévisions de résultats : encore des ajustements à venir?

- Le consensus des analystes a révisé fortement à la baisse ses perspectives de croissance des profits pour 2011 en zone euro, passant de +9 % en juillet à +5 %. De notre côté, nous ajustons nos anticipations à +4 %.
- Le consensus attend une progression à 2 chiffres pour 2012, ce qui nous semble très risqué.

■ Valorisations : effondrement des valorisations

- Les niveaux excessifs de la crise sont à nouveau touchés, même en tenant compte d'un mouvement baissier de révision des profits qui vient tout juste de commencer.

AUTRES FACTEURS

■ Flux: retraits conséquents dans les fonds actions

- Les retraits ont atteint en juin et juillet leur plus haut niveau depuis octobre 2008 aux États-Unis.
- Mais la faiblesse des cours attire les prédateurs et entraîne beaucoup de Fusions et Acquisitions ou rachat de titres.

■ Analyse graphique : le bear market est toujours d'actualité

- Les principaux marchés sont dans une tendance négative qui pourrait s'accélérer à très court terme (mouvement de *sell off*). Pour envisager un rallye durable, il faudra attendre une stabilisation des marchés.
- Les dégradations à moyen et long terme restent inquiétantes et confirment que nous restons dans un *bear market*.

PERSPECTIVES

■ Des niveaux d'entrée, malgré tout...

- Depuis cet été, les marchés actions doivent choisir entre la peste (risque de récession aux États-Unis sans porte de salut budgétaire) et le choléra (zone euro s'enfonçant dans la crise souveraine avec de moins en moins de clarté sur l'issue possible).
- Bien sûr, nous n'avons aucune visibilité dans les deux cas. Si les indicateurs économiques témoignent plus, pour l'instant, d'un ralentissement prononcé que d'une récession, la panique de cet été risque d'être autoréalisatrice, avec des phénomènes d'attentisme pour les entreprises et d'inquiétude pour les ménages. La situation obligatoire de la zone euro recèle encore plus d'incertitudes.
- Cela dit... Certains éléments devraient jouer leur rôle de force de

rappel. Les valorisations sont incroyablement attractives, même avec nos hypothèses de croissance de bénéfices très conservatrices et largement en-deçà du consensus. Les indicateurs de sentiment sont dans la zone de panique, signal habituellement contrariant.

- Les niveaux actuels des marchés constituent donc un point d'entrée dans une optique long terme, même si le timing est incertain : nos cibles à 3 mois, légèrement au-dessus des cours d'aujourd'hui, n'excluent pas de nouveaux épisodes de stress. Nos cibles à 1 an impliquent, pour la zone euro, des multiples de 10,8x sur des bénéfices 2012 en baisse de 7 % par rapport à 2011, ce qui nous semble une hypothèse très conservatrice.
- Dans ce contexte, nous privilégions les marchés asiatiques dont le potentiel de croissance économique et donc de croissance des bénéfices est supérieur aux pays développés, ainsi que le marché japonais qui devrait poursuivre sa phase de rattrapage post-tsunami.

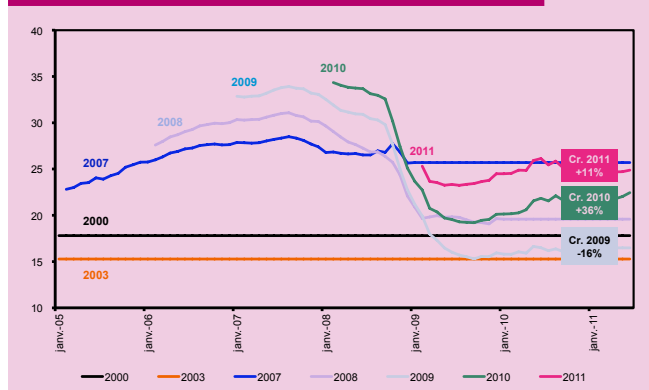
UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

- **Nous restons toujours à l'écart des valeurs financières,** et prenons nos bénéfices sur l'automobile et l'agroalimentaire. Nous conservons notre préférence aux valeurs liées à la consommation émergente.
- C. CO.

Principaux indices boursiers

	13/09/11	Var. 2011 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2037	-27,08 %
SBF 250	2180	-22,15 %
CAC 40	2895	-23,91 %
FTSE 100 (UK)	5174	-13,25 %
S&P 500	1173	-8,53 %
Nasdaq	2535	-6,38 %
Topix (Japon)	750	-13,68 %

Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Performances des indices boursiers internationaux en devise locale

