

Votre Argent Bourse

AVIS D'EXPERT

Guillaume Jonchères, président-directeur général de Cogefi Gestion



Les comptes de Noël

Les dernières semaines de l'année sont traditionnellement l'heure des bilans mais aussi un moment privilégié pour s'interroger sur l'avenir. À l'approche de Noël, l'investisseur jette un regard désabusé sur le chemin parcouru par les marchés financiers. Les comptes sont dans le rouge. Le Cac 40 s'est inscrit en dessous des 3 000 points, Wall Street s'est replié sur ses niveaux d'avril 1997. Une performance boursière qui se compare à 1931, la plus mauvaise de tous les temps. Plus de dix années de croissance sont ainsi effacées.

Dans l'immédiat, les banquiers restent très affairés à nettoyer leurs comptes et à parer leur bilan pour la fin d'année. Par ricochet, l'économie réelle entreprend, malgré elle, un régime minceur accéléré. Sans nul doute les entreprises seront fortement affectées en 2009 et la croissance qui s'en suivra pâtira du désendettement structurel dans la sphère financière. Une diminution de 35 % des profits est déjà dans les cours. Si les deux derniers mois devaient donner le ton, il serait alors raisonnable de tabler sur une baisse plus marquée de l'ordre de 50 %. Dans cette hypothèse, la Bourse européenne offre aujourd'hui un multiple de capitalisation de 14,5 fois,

niveau raisonnable pour des bénéfices de creux de cycle.

L'émotion des opérateurs financiers a atteint son paroxysme. Tentons via une approche rationnelle d'en tirer profit. La liquidation systématique des dernières semaines offre de vraies opportunités à l'investisseur. L'analyse financière nous servira de guide. Et pour investir dès aujourd'hui, nous retiendrons des critères financiers rigoureux tels que le ratio valeur d'entreprise/capitaux employés couplé au rendement des cash-flows discrectionnaires. Ainsi, sans tabler sur une croissance hors contexte, on aboutit à un panachage de valeurs à la fois cycliques comme ArcelorMittal, Schneider ou Vinci et défensives telles que France Telecom, Sanofi ou Vivendi.

Rien ne sert de se précipiter. Pour les mois à venir, la prévision la plus certaine est que le chemin demeura cahoteux. Les premiers effets positifs attendus des plans de relance des

membres du G20 ne seront visibles que début 2009. Toutefois, la mobilisation des dirigeants de ces pays (y compris les plus rétifs à tout dérapage budgétaire) pour éviter que la machine économique ne s'enraye est de bon augure. Les leçons de la crise de 1929 et plus récemment japonaise ont été retenues. Enfin, les premières nominations des futurs responsables de la nouvelle administration Obama sont également de nature à rasséréner les acteurs sur les marchés financiers. Une grande incertitude demeure : l'attitude des banquiers. Sauront-ils redonner la liquidité

dont l'économie à tant besoin pour retrouver son essor ?

Dans l'immédiat, pour évaluer la conjoncture, notre attention se concentre sur les dépenses de consommation de Thanksgiving puis de Noël. Pendant ce temps, dans l'attente d'un marché du crédit plus fluide assorti d'une volatilité moindre en Bourse, l'investisseur fondamental pourra sagement lire les comptes.

La Bourse européenne offre un multiple de capitalisation raisonnable pour des bénéfices de creux de cycle.