

AVIS D'EXPERT

Guillaume Jonchères, président de Cogefi Gestion



Chemins de crête

Le Cac 40 a passé l'automne à bivouaquer entre 3 700 et 3 900 points. Va-t-il poursuivre son ascension au-delà des 4 000 ? Fort probablement, mais le chemin n'en demeurera pas moins étroit et escarpé.

En 2009, dopés par un afflux de liquidités massif, l'économie mondiale et les marchés n'ont pas fonctionné de manière autonome. 2010 devra être l'année de leur émancipation. Le moral est meilleur et cette abondance d'argent aidera à porter les cours des actions vers des paliers supérieurs. Les premiers de cordée, MM. Obama et Ben Bernanke, sont déterminés à éviter tout retour en arrière, quitte à hypothéquer l'avenir. Le défi de 2010 reste la croissance. Les créations d'emplois se font attendre, le secteur privé se désendette, les capacités sont en excès et le dumping social et économique de la Chine siphonne les économies développées.

En Bourse, la période d'hésitation a permis à l'équipée de rassembler ses forces et de valider le chemin parcouru. Toutefois, la chute soudaine des prix des emprunts d'État grecs et autres *soukous* est autant de coups de

semonce pour rappeler à l'investisseur la fragilité du terrain et la persistance de grands déséquilibres. Sous la cascade de liquidités, se forme une bulle obligataire et d'autres chutes d'emprunts sont à craindre en 2010, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni. En Europe, le pire n'est pas certain, la cordée de l'euro restera solidaire tout en se réjouissant de l'affaiblissement opportun de sa devise.

Les promoteurs de la reprise en "V" font clairement preuve d'imprudence. Du côté des entreprises, après plus de neuf mois de rebond, la croissance des chiffres d'affaires et carnets de commandes est bien inférieure à ce qu'elle devrait être au regard de l'effort fourni. Le souffle est court. La progression sera lente et il est fort à parier que courant 2010, les marchés actions repasseront par des paliers inférieurs.

La valorisation des actions européennes n'est toutefois pas

excessive, juste au-dessus de 13 fois les bénéfices 2010 estimés en hausse de 30 %. Fort de cette prime de risque, l'investisseur averti s'assurera pour suivre ce tracé en dents de scie en favorisant une gestion flexible à la recherche d'une performance absolue. Il

pourra tirer parti de rotations thématique et sectorielle en abandonnant les valeurs qui furent un long moment en 2009 les leaders de la sortie de crise, comme les bancaires ou les cycliques pures dont les valorisations n'offrent plus beaucoup de coussin en cas de déception.

**Privilégier
les valeurs
de croissance
comme
Ingenico,
Nexans,
Schneider,
Capgemini
et Roche.**

Et il privilégiera plutôt les valeurs de croissance régulière génératrices de cash-flows discrétionnaires au travers des thématiques des pays émergents (Ingenico), des dépenses d'infrastructure (Nexans), de la recherche de l'efficacité énergétique (Schneider), des SSII (Capgemini) et des pharmaceutiques (Roche) aux valorisations attrayantes.