

CONSOLIDATION. Depuis la fin de l'année 2009, l'indice Cac 40 gagne à peine 2%. Et, depuis trois ans, il abandonne quelque 28%. Le potentiel haussier des actifs risqués s'est reconstitué.

NOS SELECTIONS S'OCTROIENT 5,4% ET 4,2% DEPUIS FIN 2009

L'immobilier aux Etats-Unis ne repart pas. « Sa stabilisation à un bas niveau est une source de fragilité pour le cycle économique américain, fait remarquer Philippe Waechter, directeur de la recherche économique chez Natixis AM. C'est d'autant plus inquiétant que le crédit d'impôt s'arrête en avril et que l'arrêt des achats de titres Fannie Mae et Freddie Mac va engendrer une remontée des taux hypothécaires. Les indicateurs qui valident le retournement du cycle, ajoute-t-il, sont l'investissement logement et l'investissement productif. Le second est plutôt solide alors que le premier apparaît fragile. »

La plupart des stratèges s'attendent à une croissance molle dans les pays développés. « En 2009, les entreprises ont généré plus de rentabilité qu'anticipé, relève Guillaume Jonchère, président-directeur général de Cogefi Gestion. Elles pourraient utiliser leur marge de manœuvre pour réaliser des dépenses d'investisse-



ment. Pour l'heure, c'est la macroéconomie qui domine. La période est creuse, après la saison des résultats. Il y a encore trop d'optimisme dans les estimations des analystes financiers, qui maintiennent les marges sur des chiffres d'affaires en augmentation, alors que la croissance est freinée.»

Manque de carburant

De leur côté, les marchés manquent de carburant pour prendre une tendance franchement haussière. Cela dit, ils n'ont pas de raison de chuter, compte tenu de niveaux de valorisation qui n'ont rien d'excessif. Chez

BlackRock Multi-Assets Solutions, Richard Urwin, chef économiste, résume à sa façon la situation : « Globalement, fait-il observer, les valorisations des actions restent plutôt intéressantes, mais elles ne le sont pas suffisamment pour prémunir les marchés contre de mauvaises nouvelles économiques. Les actions pourraient de nouveau s'apprécier si la croissance bénéficiaire des entreprises s'accélérait. Actuellement excessifs, les écarts de performance devraient s'amenuiser à la faveur de la normalisation de la conjoncture macroéconomique. Dans un contexte de taux d'intérêt bas, les obliga-

tions d'entreprise garderont leur attrait aux yeux d'investisseurs en quête de performance, en dépit du récent resserrement des spreads de crédit [différentiel de rémunération qu'offre le privé par rapport au souverain]. » Chez Fival, on note tout de même la bonne santé d'un marché qui a absorbé la réforme de la Sécurité sociale américaine et qui supporte (provisoirement) les déficits grecs.

Dans le contexte de consolidation, nos listes continuent à bien se comporter, avec des scores de +5,4% et de +4,2% dans le trimestre. En ce qui concerne les valeurs, les hausses hebdomadaires sont à mettre à l'actif du tracker Japon (+2,1%), qui bénéficie d'un retour en grâce de l'Archipel en cette fin d'année fiscale nipponne, du bonus cappé Cac 40 (+2%), porté par un indice à 4.000 le 25 mars, du TP Renault (+1,7%) et du tracker Amundi ETF DJ Stoxx 600 (+1,5%).

Michel Lemosof

Sélection « Diversification »

Variation depuis le 31 décembre 2009

Notre sélection
+ 5,4%

½ Cac 40 + ½ EuroMTS 5-7 ans
+ 2%

Variation sur la semaine

Notre sélection
+ 0,8%

½ Cac 40 + ½ EuroMTS 5-7 ans
+ 0,8%

Nom (code)	Cours précédent	Cours du 25-3-2010
Bonus cappé ADP (H183B)	58,40 €	58,35 €
Bonus cappé Cac 40 (3270Z)	41,82 €	42,65 €
Bonus cappé Sanofi-Aventis (1951Z)	55,88 €	55,97 €
Lyxor ETF Commodities CRB (CRB)	19,50 €	19,51 €
Lyxor ETF Japan (JPN)	76,53 €	78,13 €

Sélection « Risque mesuré »

Variation depuis le 31 décembre 2009

Notre sélection
+ 4,2%

½ Cac 40 + ½ EuroMTS 5-7 ans
+ 2%

Variation sur la semaine

Notre sélection
+ 0,8%

½ Cac 40 + ½ EuroMTS 5-7 ans
+ 0,8%

Nom (code)	Cours précédent	Cours du 25-3-2010
Amundi ETF DJ Stoxx 600 (C6E)	42,57 €	43,21 €
Carmignac Patrimoine E (FR0010306142)	129,03 €	129,56 €
CL TMO 86 TSDI (FR0000165912)	72,1%	72,5%
Oblig. convert. Aurea 3% 2012 (VAUR)	25,60 €	25,50 €
TP Renault (RNL)	313,55 €	319 €