

AVIS D'EXPERT

Guillaume Jonchères, président de Cogefi Gestion



Le verre à moitié plein

Il n'aura pas fallu plus d'un mois pour que la psychologie des investisseurs se retourne entièrement. De l'excès de confiance, nous avons dérapé vers la peur. La perte de confiance des investisseurs reflète les nouvelles incertitudes politique et réglementaire associées à la perspective de restrictions budgétaires.

Les marchés présentent une image disloquée : le dollar monte, l'euro chute, le pétrole et le cuivre baissent, l'or progresse, les emprunts d'État américains sont perçus comme une valeur refuge alors que l'endettement du pays est au pinacle ! Des interrogations naissent sur la capacité des politiques à louvoyer entre surendettement et récession en tirant les leçons du passé de l'après-crise de 1929 ou de la décennie perdue japonaise.

Une réalité s'impose : celle d'une économie et d'une finance mondiale engagées dans un long processus de correction des déséquilibres, processus pluriannuel, erratique, à l'issue toujours incertaine.

Les États et banquiers centraux sont de nouveau au cœur du débat. Les investisseurs souhaitent et craignent à la fois leur intervention. Ils attendent d'eux des solutions crédibles et pérennes, dans le respect des principes de l'économie

de marché. Les enjeux sont de taille pour des gouvernements qui s'appêtent à les solliciter plus encore.

De la cohérence des mesures, de la concertation à l'échelle européenne et mondiale, de la transparence des opérations renaîtra la confiance. La pression exercée par les marchés peut être un accélérateur d'histoire. À cette heure cependant, il est rationnel d'exiger une prime de risque plus élevée. La baisse récente de la Bourse a permis de la reconstituer.

Les plans de rigueur successifs sont clairement annonciateurs de moindre croissance en 2011 et à long terme. Avec un Cac 40 qui s'est replié sous les 3 400 points, la Bourse en a également pris acte. Ainsi, au côté d'une valorisation aujourd'hui redevenue attrayante, les comportements émotionnels commencent à offrir quelques opportunités. La reprise est en effet encore là. La dévaluation compétitive de l'euro (-18% depuis son plus haut de décembre dernier) renforce la tendance à l'améliora-

tion des chiffres d'affaires et des bénéfices. La hausse remarquable des commandes à l'industrie de la zone européenne, + 5% en mars, en est un début de preuve. Plus largement, les échanges mondiaux de marchandises sont en plein essor et le consommateur américain vient de confirmer le redressement de sa confiance en l'avenir. Enfin,

les interventions de la BCE commencent à porter leurs fruits, à en juger la détente récente des rendements de la dette grecque et surtout des taux interbancaires. Ainsi, la période de publication des résultats à venir au début de l'été pourrait réveiller certains cours aujourd'hui dépréciés.

La période de publication des résultats à venir au début de l'été pourrait réveiller certains cours aujourd'hui dépréciés.

Dans ce contexte aux défis nombreux, il convient de privilégier une gestion flexible et réactive en favorisant des sociétés offrant une croissance régulière telles Pernod, SES Global ou Bureau Veritas et opportunément, après le retracement des titres sensibles au cycle, Schneider ou ArcelorMittal. Enfin, son rendement de près de 9% redonne du lustre au titre France Télécom.