

**ANTICIPATION.** Après un exercice de rebond, les actions sont stabilisées dans des niveaux bas, qui anticipent une croissance modérée. Face à un risque de baisse limité et un potentiel qui l'est tout autant, de bonnes surprises ne peuvent être exclues.

# DES SCÉNARIOS BOURSIERS 2010 RAISONNABLEMENT OPTIMISTES

## Les analystes visent une marge de progression de 5% à 15% pour le Cac 40 en 2010

Nom de l'établissement (nom du stratège)	Evolution du Cac 40	Pronostic pour le Cac	Commentaires
Société Générale Cross Asset Research (Alain Bokobza)	↗	4.100	L'abondance des liquidités et le contexte de taux d'intérêt bas devraient continuer en 2010 de profiter aux actifs à risque donc aux actions.
PrimView (Jean-Luc Buchalet et Pierre Sabatier)	↗	4.200	Le premier semestre a toutes les chances d'être plus favorable que le second durant lequel les anticipations de durcissement de politique monétaire pèseront sur les marchés actions.
Exane BNP Paribas (Bert Jansen)	↗	4.200	Des prises de bénéfices attendues autour de mars. Puis un Cac 40 qui marquera une première étape à 3.900 points fin juin avant de se hisser vers les 4.200 en fin d'année.
Banque Leonardo (François Chevallier)	↗	4.250	Un scénario de hausse pour le Cac 40 qui vaut pour le premier semestre. Ensuite, l'évolution des actions pourrait bien se retrouver plus heurtée par des questions comme l'endettement des ménages, qu'il faudra bien régler.
Aurel Etc Pollack (Christian Parisot et Jean-Louis Mourier)	↗	4.300	Il faudra probablement attendre la deuxième partie de l'année 2010 avant de voir le Cac 40 reprendre le chemin de la hausse. Au premier semestre, son évolution devrait être plus contrariée. Une correction n'est pas à exclure.
Valquant Day by Day (Eric Gallegue)	↗	4.350	Un pronostic valable pour la première partie de l'année, soit d'ici au 30 juin. Au-delà, il faut se montrer plus circonspect sur l'évolution de l'indice parisien.
Dexia Securities (Jean-Paul Pierret)	↗	4.600	C'est à partir du consensus de marché sur l'évolution à attendre des profits des entreprises que Jean-Paul Pierret extrapole un objectif sur l'évolution à attendre pour l'indice parisien. Avec des profits attendus en hausse de plus de 20% en moyenne, il escompte un gain de 15% pour le Cac.
Oddo & Cie (Jean Danjou)	↗	De 3.000 à 3.135 (Euro Stoxx 50)	Son pronostic, Jean Danjou a pour habitude de le livrer sur l'indice des grandes valeurs européennes. Les 5% à 10% à attendre sur le Stoxx 50 peuvent s'appliquer au Cac 40.

Si 2009 a été l'année de tous les dangers sur les marchés financiers, le retour à une évolution plus normale en 2010 ne garantit pas une tendance affirmée. L'année qui s'écoule a débuté avec la prise en compte des scénarios du pire - effondrement du système financier mondial.

Le rebond des actions développé sur les périodes mars-juin et juillet-octobre a simplement traduit le retour de la planète à une croissance molle, après la pire récession depuis la Seconde Guerre mondiale. Stabilisées à 40% au-dessous des cours de l'été 2007, les Bourses ont un potentiel pourtant limité.

Notre stratégie de gestion de portefeuille (*lire page 2*) reste prudente avec, pour notre scénario, un objectif de 4.400 pour le Cac 40 fin 2010 et, en attendant, une fourchette 3.500-4.000 se déplaçant sur 3.800-4.200 seulement à la fin du premier semestre.

H. T.

## TENDANCE ET PORTEFEUILLE : CINQ STRATÉGIES S'ENGAGENT

## AXA IM

### ► Tendance

« Nous restons assez confiants pour 2010, indique Sebastian Paris-Horvitz, directeur de la stratégie, même si la deuxième partie de l'année pourrait être plus difficile qu'attendu. » La reprise va continuer à bénéficier, pendant quelques trimestres encore, du soutien de la puissante stimulation des politiques économiques.

La croissance, la liquidité et les valorisations, en général raisonnables, incitent à recommander une surexposition aux actifs les plus risqués. Les actions et le crédit devraient surperformer. La forte hausse des marchés depuis mars pourrait engendrer une période de consolidation à très court terme.

### ► Allocation taux

Selon Christian Rabeau, directeur de la gestion, « les obligations d'Etat offrent peu de valeur sur la partie courte de la courbe de rendement ». Le gestionnaire préfère les emprunts d'Etat de maturité longue et le crédit *investment grade* de maturité courte. L'exposition est maintenue sur le haut rendement de maturité courte aux Etats-Unis.

### ► Allocation actions

Les indices seront moins performants en 2010, suivant un scénario de « faux plat ». Toutefois, des opportunités restent à saisir dans les actions américaines « couvertes en devise », les actions de la zone euro, la croissance verte, les titres à dividende élevé, les matières premières et les petites et moyennes capitalisations européennes.

## CHOLET DUPONT AM

### ► Tendance

Vincent Guenzi, le stratège maison, adopte une optique conservatrice pour 2010. « L'année devrait être en demi-teinte, avec une prolongation de la hausse au premier trimestre (le Cac 40 pourrait atteindre 4.200-4.300 points) et un manque de visibilité ensuite. En effet, comment les investisseurs vont-ils réagir lorsque les banques centrales adopteront un discours plus musclé et commenceront à retirer des liquidités du marché ? J'anticipe néanmoins pour l'année une progression comprise entre 0 et 10 %. Je surpondère cependant les actions à hauteur de 55 % à 60 %. »

### ► Allocation taux

Cholet Dupont AM sous-pondère les emprunts d'Etat, où le potentiel est réduit alors que le risque ira grandissant, au bénéfice des emprunts privés. « Les prudents privilégieront les emprunts bien notés, où le spread pourrait se réduire de 0,3 à 0,4 point, et les plus audacieux ceux à haut rendement, où le potentiel de détente est compris entre 0,50 et 0,75 point. Les convertibles, qui ne sont pas très chères, sont aussi attrayantes. »

### ► Allocation actions

« Je surpondère l'Europe, qui est en retard en termes de valorisation en raison de ses perspectives de croissance limitée, explique Vincent Guenzi, au détriment du Japon, où le jeu risque d'être à somme nulle avec une baisse du yen pour relancer les exportations qui compenserait la hausse des actions. Je surpondère légèrement Wall Street et suis neutre sur les émergents, qui méritent une pause. »

## INVESCO AM

### ► Tendance

Bernard Aybran, le directeur de la multigestion, remarque que, depuis 2008, la demande des investisseurs de long terme se concentre sur les obligations. Ce mouvement se poursuivra l'an prochain. « Les flux vers les actions seront donc essentiellement le fait d'opérateurs de court terme, ce qui aura pour conséquence une poursuite de la volatilité avec des rotations sectorielles et géographiques. J'anticipe quand même, précise-t-il, une hausse modérée pour 2010 en raison de valorisations non excessives et de profits plus solides qu'attendu grâce aux compressions de coûts effectuées. »

### ► Allocation taux

« Les emprunts d'Etat de la zone euro sont la seule classe d'actifs diversifiante, car ils s'apprécient quand la volatilité des marchés repart à la hausse, estime Bernard Aybran. Lorsque les actions progressent, ils baissent très peu. C'est pourquoi je les surpondère au détriment des emprunts privés. En joker, je mise sur les emprunts émergents en devises locales, car le spread n'est plus assez attrayant sur ceux libellés en dollars. »

### ► Allocation actions

Bernard Aybran surpondère les pays émergents au détriment du Japon, dont il est absent. « J'ai une préférence pour les pays producteurs de matières premières dans l'anticipation d'un maintien des cours à un niveau élevé. Je suis neutre sur l'Europe et Wall Street, où je privilégie les valeurs défensives. »

## PICTET & CIE

### ► Tendance

Christophe Donnay, chef straté-giste chez Pictet & Cie, écarte désormais l'idée d'un cycle économique en W en faveur d'un « scénario économique raisonnablement optimiste pour 2010 ». Selon le gestionnaire suisse, le cycle économique mondial rentre dans une phase de normalisation. Le PIB mondial croîtra à un taux légèrement supérieur à 4 %. La croissance des économies émergentes dépassera celle des économies développées. « Nous voyons plus de risque de surprises positives, qui viendraient essentiellement du rythme de reprise de la création d'emplois aux Etats-Unis, que de surprises négatives. » La mise en œuvre de stratégies de sortie de crise devrait constituer le grand enjeu de l'année, notamment en termes monétaires. Les craintes inflationnistes semblent exagérées en 2010.

### ► Allocation taux

Même si leur potentiel de hausse est désormais plus limité, les obligations d'entreprise sont préférées au monétaire et aux emprunts d'Etat à long terme.

### ► Allocation actions

Les marchés d'actions ont un potentiel de hausse de 15 % à 25 % en 2010. Ils devraient évoluer en dents de scie en raison de deux risques majeurs : la façon dont les stratégies de sortie de crise seront mises en œuvre et la pérennité de la croissance économique. L'allocation d'actifs tactique est préconisée, ainsi que le thème des fusions-acquisitions et, autre classe d'actifs, l'or physique, qui devrait progresser jusqu'en 2015.

## SCHRODER IM

### ► Tendance

« La future reprise, quel que soit son timing, finira par se heurter à la hausse des taux d'intérêt, en raison d'un retour à la normale des politiques monétaires, et à celle des impôts, en raison des politiques de réduction des déficits budgétaires, explique Alan Brown, directeur des gestions. La résorption du levier du secteur privé est loin d'être achevée. Nous pouvons nous demander si les banques vont se remettre à prêter de sitôt pour soutenir la demande finale. » La situation est sans précédent. Deux mots d'ordre : diversification et flexibilité (pour réagir aux événements qui se produiront).

### ► Allocation taux

« Si nous revenions à une certaine forme de normalisation sur les taux d'intérêt et si la reprise économique reste d'actualité, avec des anticipations d'inflation à la hausse, il est difficile, admet le professionnel, de ne pas voir une bombe à retardement dans le marché des emprunts d'Etat. » Il convient de commencer à se protéger contre l'inflation. Une exposition aux devises peut aussi présenter un intérêt.

### ► Allocation actions

« Nous aimons les marchés émergents, résume Alan Brown. Nous sommes conscients que les niveaux de valorisation pourraient exploser. Nous n'y sommes pas encore et nous voulons participer à la hausse. » Grâce aux diminutions de coûts, les bénéfices des entreprises seront globalement bien orientés. Mais il serait absurde, vu la volatilité, d'avoir une allocation statique.