

## AVIS D'EXPERT

**Grégoire Scheiff**, directeur général de **DNCA Finance**

# La mer va rester agitée



**C**omme souvent dans des marchés structurellement orientés à la baisse, des phases de rebonds violents interviennent lorsque le pessimisme est à son comble.

Quelques données économiques moins mauvaises concernant l'immobilier américain et des commandes de biens durables meilleures que prévu ont permis au S&P 500 d'enregistrer sa meilleure performance mensuelle depuis 35 ans. Le compartiment des valeurs financières et les titres des sociétés les plus cycliques ont représenté l'essentiel de la reprise. Les titres des banques américaines ont rebondi de près de 70 % par rapport aux points bas du début du mois de mars. Les traders ont été beaucoup plus actifs que les investisseurs.

Bien sûr, les résultats réalisés par les entreprises au cours du premier trimestre 2009 seront désastreux mais la nouvelle est largement anticipée.

Le secteur des banques, qui a le plus souffert jusque-là, peut même surprendre positivement sur les trois premiers mois de l'année, mais les provisions sur les créances douteuses s'alourdiront encore dans les mois qui suivront.

Le plan de reprise des actifs bancaires douteux a été salué par les marchés. Il existe toutefois un risque de fort mécontentement du contribuable américain, qui finance des investisseurs privés dont les risques sont trop faibles.

Sur le plan macroéconomique, la série des mauvaises nouvelles n'est pas terminée, mais le marché peut jouer l'espoir d'une reprise au deuxième semestre et en 2010. Des signes d'amélioration provenant de mouvements de reconstitution de stocks de produits industriels devraient être constatés. La pente de la baisse des marchés d'actions a sans doute été trop forte jusqu'au 9 mars 2009.

Au-delà du rebond technique des marchés, qui peut dépasser 30 % par rapport aux points les plus bas, les perspectives de moyen terme restent difficiles. L'ampleur du désendettement laisse craindre un lent dégonflement de la bulle du crédit qui affecte en premier lieu les ménages et les institutions financières, moteurs de la croissance depuis dix ans. Les risques de mésententes poli-

tiques sont élevés, celles-ci auraient pour conséquences des mesures protectionnistes et des dévaluations compétitives et constitueraient un scénario très négatif pour les marchés.

L'évolution du cours des devises est à suivre de près et les glissades récentes du dollar et de la livre par rapport à l'euro ne sont pas de bons signaux.

Le rythme très élevé de la création monétaire crée une perte de confiance dans les devises de pays tels que les États-Unis ou la Grande-Bretagne. Ces deux pays commencent même à éprouver des difficultés à réaliser leurs placements de bons du Trésor.

Une reprise économique durable et forte n'est pas pour demain et le retour d'un marché structurellement haussier sur les actions non plus.

Dans ce contexte difficile, des phases de reprise boursière alterneront avec de nouvelles périodes de consolidation, le piège sera d'investir après le rebond en pensant que la reprise a été perçue par les marchés.

Des données meilleures que prévu ont permis au S&P 500 d'enregistrer sa meilleure performance depuis 35 ans.