

Document

En dépit des doutes, la reprise est en marche : c'est bon pour les actions ! (09.11)

Le Journal des finances - 07.11.2009

Faut-il s'inquiéter de la correction intervenue au cours de ces deux dernières semaines ? Au *Journal des Finances*, nous pensons que la consolidation à laquelle nous avons assisté est parfaitement saine. Une pause de ce type était attendue par tous les professionnels, qui trouvaient que la hausse avait été trop rapide. Elle permet au marché de reprendre des forces pour partir à l'assaut des 4.000 points, qui restent plus que jamais d'actualité.

Le fait que la Bourse doute de l'ampleur de la reprise et de la capacité des entreprises à retrouver la voie de la croissance n'a rien d'étonnant après la crise que nous venons de connaître. Inutile de s'attendre à un décollage vertical de l'activité, la reprise sera lente et laborieuse, mais elle est en marche. Les Etats-Unis, qui restent le marché directeur, sont sortis de la récession, avec une croissance du PIB de 3,5 % au troisième trimestre ; les prix des logements repartent à la hausse et le rebond de la production industrielle se confirme. La hausse du chômage, qui bride la consommation des ménages, reste le principal point noir, mais, après une récession, il ne faut pas s'attendre à voir le marché du travail repartir avant six à neuf mois.

La Bourse est surtout attentive aux perspectives de reprise de l'activité

Les inquiétudes liées aux risques de relèvement des taux d'intérêt de la part des banques centrales sont prématurées. Les autorités monétaires ne devraient pas prendre le risque de casser la reprise avant de s'assurer que le chômage est réellement reparti à la baisse et que la capacité de distribution de crédits de la part des banques soit restaurée. Du côté des entreprises, il paraît tout aussi imprudent de miser sur un rebond immédiat des bénéfices, mais la tendance est également favorable. Les résultats du troisième trimestre, qui sont actuellement publiés de part et d'autre de l'Atlantique, montrent que les sociétés ont profité de la crise pour accélérer les restructurations et abaisser leurs coûts fixes. Dans la plupart des cas, les profits publiés se révèlent supérieurs aux attentes des analystes, avec une résistance des marges nettement plus forte que prévu.

Aujourd'hui, le principal sujet de préoccupation se situe au niveau de l'évolution des chiffres d'affaires. La Bourse a bien intégré le fait que les entreprises ont su faire preuve de réactivité en coupant dans les dépenses, mais elle veut s'assurer qu'elles disposent de réelles perspectives de croissance. Sur ce point, les investisseurs manquent encore de visibilité, c'est la raison pour laquelle ils n'ont pas hésité à prendre des bénéfices au cours de ces deux dernières semaines. C'est d'ailleurs ce que nous avons nous-mêmes recommandé de faire à la une du *Journal des Finances* il y a quinze jours.

Toutefois, l'amélioration des performances opérationnelles des entreprises est telle que ces dernières n'ont pas besoin d'une forte augmentation de leur chiffre d'affaires pour faire progresser leurs bénéfices. Les dirigeants d'entreprise redoublent aujourd'hui de prudence sur leurs perspectives d'activité, mais il paraît d'ores et déjà acquis que les sociétés intervenant dans le secteur industriel, les biens d'équipement, les produits de base, l'énergie et les matériaux de construction sont bien placées pour profiter du regain de croissance que connaissent aujourd'hui les pays émergents.

Les investisseurs retrouvent le goût du risque

Le point bas des profits sera sans doute atteint cette année, ce qui signifie que le mouvement de révision à la hausse des bénéfices est loin d'être terminé. Ces meilleures perspectives bénéficiaires, conjuguées à la correction de près de 10 % intervenue sur les valeurs françaises au cours de ces quinze derniers jours, redonne au marché de nouvelles marges d'appréciation.

Au final, il ne fait aucun doute que le contexte actuel de remise en marche progressive de l'activité économique dans le monde crée un contexte favorable aux actions. Il incite les investisseurs institutionnels à revenir sur des actifs plus risqués et plus rémunérateurs, comme les actions, et à sortir des placements monétaires ou obligataires, qui n'offrent aucune perspective de valorisation. L'afflux de liquidités dont bénéficient les marchés d'actions dans le monde explique le caractère finalement assez limité des corrections boursières et surtout la forte capacité de rebond des Bourses mondiales après chaque creux de marché. Le retour de l'indice Dow Jones à 10.000 points est de ce point de vue tout à fait symbolique.