

Faut-il se concentrer sur la sélection de valeurs?

«Les marchés de «stock picking» sont plus difficiles à gérer que ceux marqués par des fondements macroéconomiques»



Les Bourses n'en finissent plus de progresser depuis leur point bas de mars 2009. A l'origine du mouvement, des conditions de liquidités et des politiques économiques particulièrement accommodantes, qui ont remis à l'ordre du jour la possibilité d'une reprise économique.

La poussée des indices, l'expansion des multiples de bénéfices (ratio cours des indices/bénéfices) et le regain d'intérêt des opérateurs pour les actions ont été nourris par des facteurs macroéconomiques. Ces derniers sont souvent à l'origine des retournements les plus violents sur les marchés actions. La peur panique a ainsi fini par céder la place à l'espoir d'une issue beaucoup moins dramatique. La hausse indiscriminée des actions, nonobstant la poussée marquée des titres les plus cycliques, sanctionne le retour plus précoce qu'attendu de la croissance économique.

Après des progressions de plus de 50%, les marchés sont-ils prêts pour une seconde phase dans le cycle haussier? Celui-ci serait marqué par la différenciation des performances en fonction des qualités propres de chaque valeur. En d'autres termes, la macroéconomie serait-elle devenue un facteur mineur pour jauger le potentiel des actions à horizon douze mois?

Alors que nous sommes au

ccour de la saison des bénéfices du troisième trimestre, chacun

CHRONIQUE

FRANÇOIS SAVARY
 DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS
 REYL&CIE



scrute les rapports de sociétés, l'évolution des bénéfices dégagés, les perspectives qui se dessinent ou encore, pour ne pas dire davantage, les tendances naissantes sur le front des ventes. Un message se fait de plus en plus lancinant: «2009 a été l'année de la reflation, 2010 sera celle de la sélection de valeurs..»

Les marchés de «stock picking» sont plus difficiles à gérer que ceux marqués par des fondements macroéconomiques. Au-delà de ce constat, l'argument susmentionné doit être jugé à l'aune d'un contexte bien particulier. La situation issue de la crise des *subprimes* a été, à bien des égards, exceptionnelle pour l'économie et la finance mondiales. Les gouvernements et les banquiers centraux s'inscrivent d'ailleurs toujours dans une logique de gestion de cette crise et de ses conséquences. En d'autres termes, la crise n'est pas derrière mais sa sortie est en

vue! En 2010, il faudra s'atteler à la normalisation des conditions de liquidités, si abondamment déversées dans le système depuis douze mois. Les célèbres «stratégies de sortie» seront d'autant plus difficiles à conduire que les prochains trimestres devraient valider l'idée d'une reprise économique, sous l'effet d'un restockage, de dépenses publiques importantes et de taux d'intérêt au plancher. Bien des erreurs pourraient alors être commises, à commencer par la hausse des taux directeurs. Les succès récents dans la gestion macroéconomique de la situation, contre les attentes de nombreux sceptiques en début d'année, peuvent ne pas se répéter en 2010. Alors oui, une poursuite de la hausse des Bourses devrait être davantage tirée par les fondamentaux microéconomiques à partir du printemps 2010. Et l'investisseur sera bien inspiré de ne pas ignorer les facteurs macroéconomiques, car bien des surprises pourraient survenir sur ce front au cours des douze prochains mois.

