

BILAN MARCHÉS

2009 toujours tourmentée mais orientée à la hausse

► Après un millésime 2008 exécrable pour les marchés d'actions, les allocataires prennent peu de risques en anticipant une meilleure orientation pour 2009

Jusqu'aux derniers jours de 2008, les marchés auront miné le moral des investisseurs. En effet, le rallye de fin d'année tant espéré n'a pas eu lieu et le CAC 40 a finalement abandonné 42,68 % sur un an, le Dow Jones 33,84 % et le Nikkei 42,12 %, faisant de cette année l'une des pires qu'aient connues les Bourses mondiales (voir graphique). Signe du pessimisme ambiant, l'indice ISM manufacturier, un indicateur avancé de l'activité aux Etats-Unis, a touché au mois de décembre un point bas qu'il n'avait atteint que pendant les années 70 ou en 1980.

Il aura fallu attendre 2009 pour qu'arrivent les premiers signes de répit sous la forme d'un rebond de

plusieurs pourcents des actions lors des premiers échanges.

De la crise de confiance à la récession.

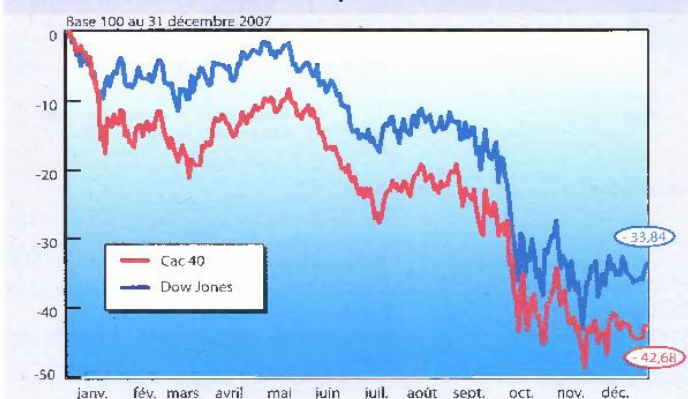
Le bilan de 2008 a déjà été largement commenté (*L'Agefi Actifs n°376, p. 8*). Au premier semestre, les faiblesses des sociétés financières sont apparues au grand jour, au point de faire sombrer certaines d'entre elles, jusqu'alors considérées comme des modèles de la finance moderne. Ainsi, au début de l'été, deux mois avant d'annoncer sa faillite, Lehman Brothers était encore la quatrième banque d'affaires américaine, à l'origine de nombreux montages financiers.

Plutôt qu'un retour à la sérénité, la seconde partie de l'année a laissé la place aux doutes sur la tenue de l'activité mondiale. Les investisseurs, qui avaient parfois cru que les pays émergents soutiendraient la croissance mondiale, ont constaté un ralentissement général de l'économie. C'était oublier un peu vite que le produit intérieur brut de la Chine, aussi peuplée soit-elle, représente à peine celui de l'Allemagne.

Alors qu'au premier semestre de l'année dernière, les gestionnaires hésitaient entre croissance molle et stagnation pour 2009, il ne fait plus aucun doute qu'une récession guette

► Les nouvelles macroéconomiques devraient cesser d'être interprétées en noir et les premiers signes d'une reprise au second semestre pourraient être anticipés par les marchés

Une année tristement mémorable pour les actions



au moins les premiers mois de l'année (*L'Agefi Actifs n°377, p. 11*). « Le passage de la crise financière à la crise économique appelle évidemment à la prudence », met en garde Louis Bert, président de Dorval Finance.

Les entreprises ont donc été touchées à la fois par le ralentissement attendu de l'économie mondiale et par un assèchement du crédit provoqué par la crise de confiance généralisée qui a touché le système bancaire. Une conjoncture qui explique le niveau particulièrement bas de la valorisation des actions mesurée par leur cours de Bourse divisé par leurs bénéfices (voir graphique).

Mieux que le pire. En 2009, les allocataires restent évidemment très prudents et attendent encore une année de marché perturbée avec une forte volatilité. Cependant, même si cette dernière demeure élevée, elle pourrait tout de même se stabiliser à un niveau plus faible qu'au début du dernier trimestre 2008. « Si le régime de haute volatilité demeure, ce marché n'est plus que le reflet de choix techniques et demeure de moins en moins soumis aux effets d'annonce », constataient les spécialistes de la volatilité de CCR Actions dès le mois de novembre.

Lueur de reprise. Sur le plan macroéconomique, « ne peut-on pas imaginer

Valorisation du DJ EuroStoxx 50





Le palmarès 2008 des valeurs à l'image des craintes des investisseurs

Les chiffres ont beau être connus, ils restent impressionnants. En un an, deux actions du CAC 40, Dexia (ayant tout de même repris près de 10 % lors de la dernière séance) et Renault, ont perdu plus de 80 % de leur valeur. En douze mois, douze titres du principal indice de la Bourse de Paris ont perdu plus de 60 % alors même que cet indice regroupe en théorie les valeurs les plus sûres de la cote. Mais il rassemble également les poids lourds des deux secteurs qui ont cristallisé les peurs des investisseurs.

Les valeurs bancaires, en premier lieu, ont évidemment pris de plein fouet la crise financière, jusqu'à la nationalisation pour certaines d'entre elles. Alors que les profits des banques d'investissement semblaient assurés pour de nombreuses années, leur modèle de développement est aujourd'hui remis en cause. Cette évolution a donc conduit à une refonte de leurs critères d'évaluation et donc à une révision à la baisse drastique de leur valeur en Bourse.

Le deuxième secteur très touché est sans surprise celui des valeurs cycliques. Dans la seconde partie de l'année, le ralentissement économique, jusqu'alors éclipsé par la tourmente financière, a lourdement affecté des segments comme l'automobile ou la sidérurgie. A noter également que parmi les plus fortes baisses du SBF 120 figure Theolia, une entreprise spécialisée dans les énergies renouvelables. Si cette chute est en partie due à des problèmes de gestion, elle rappelle aussi que le pétrole a perdu deux tiers de sa valeur en quelques mois, rendant les nouvelles énergies beaucoup moins intéressantes.

Pour l'année nouvelle, impossible évidemment de prévoir à coup sûr

les valeurs qui s'en sortiront mieux que les autres mais il est certain que quelle que soit la conjoncture, celles ayant le plus baissé bénéficieront d'un effet de base pour 2009, ce qu'illustrent d'ailleurs les reprises techniques des premiers échanges de janvier.

	Cours au 31/12/2008 (en euros)	Variation en 2008
DEXIA	3,2	-81,41 %
RENAULT	18,55	-80,88 %
PEUGEOT	12,15	-76,57 %
ALCATEL-LUCENT	1,533	-69,03 %
ARCELORMITTAL	17,11	-67,83 %
CREDIT AGRICOLE SA	8	-65,32 %
LAFARGE	43,35	-65,18 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT	22,2	-64,45 %
AIR FRANCE - KLM	9,17	-61,87 %
SOCIETE GENERALE	36	-61,12 %
BNP PARIBAS	30,25	-59,24 %
PPR	46,6	-57,64 %
VALLOUREC	81	-56,25 %
MICHELIN	37,57	-52,14 %
STMICROELECTRONICS	4,78	-51,22 %
EDF	41,5	-49,07 %
CARREFOUR	27,52	-48,36 %
SAINT-GOBAIN	33,595	-47,91 %
BOUYGUES	30,2	-47,02 %

que les statistiques économiques cessent de se détériorer ? », s'interrogent les gérants de JPMorgan dans leur bulletin hebdomadaire du 5 janvier. Alors, même si des allocataires restent structurellement sous-exposés aux actions, les flux vers les produits risqués pourraient s'inverser progressivement en cours d'année. En effet, « certains institutionnels, à la recherche de rendement, pourraient, dès 2009, réallouer une partie de leurs abondantes liquidités vers les marchés d'actions », explique Louis Bert. « Aujourd'hui, notre fonds d'allocation flexible est exposé à 35 % aux actions et nous pourrions rapidement augmenter cette proportion jusqu'à 50 %, mais en restant concentrés sur les valeurs de rendement », poursuit-il.

Ainsi, après une année particulièrement noire, il n'est pas rare d'entendre des voix conseillant de prendre des positions tactiques sur les marchés. A condition d'avoir le cœur bien accroché. ◀

Franck Joselin