



Bourse Comment réagir dans la tourmente

- La très forte secousse de cette semaine a de quoi tétaniser les actionnaires individuels.
- Mais pour ceux qui disposent de marges de manœuvre, les bonnes occasions se multiplient.

Le pire n'était pas passé. Lundi 15 septembre, la mise en faillite de Lehman Brothers, la quatrième banque d'affaires américaine, a replongé les marchés du monde entier dans une spirale dépressive. Jusqu'à présent, les différentes crises qui se sont succédé depuis juillet 2007 – immobilière, bancaire, boursière, économique – n'étaient que corrélées. Cette fois, c'est la crainte que la tourmente ne prenne un tour résolument « systémique »

qui tétanise tous les acteurs des marchés financiers. Si les autorités politiques et monétaires se refusent à consolider les plus faibles, tous les maillons de la chaîne qui relie les banques entre elles, leurs clients, leurs fournisseurs, leurs actionnaires, les compagnies d'assurances qui en sont créancières, etc., sont au bord du point de rupture.

Beaucoup plus complexe qu'un krach boursier brutal, qui a souvent le mérite de susciter une contre-réaction aussi tran-

chée, la crise actuelle à rebondissements a de quoi dérouter les épargnants et les actionnaires individuels les plus chevronnés.

Ce n'est plus le moment de vendre

Depuis toujours, *Le Revenu* recommande à ses lecteurs de moduler l'exposition de leur portefeuille en fonction du contexte boursier. Depuis le printemps 2007, juste après la première alerte sur l'immobilier aux États-Unis, nous insistons >>>>

>>>> surtout sur la nécessité de maintenir une part importante de liquidités, à la fois pour réduire son exposition à la tendance baissière et pour saisir des opportunités d'achat à bon compte. Ce n'est évidemment pas dans les moments de panique généralisée comme ceux que nous vivons qu'il faut se décider à cette discipline. Pour ceux dont les portefeuilles sont investis à 100%, il n'y a à court terme qu'une seule solution : laisser passer l'orage. Et prendre la résolution de ne pas commettre la même erreur la prochaine fois.

Construire aujourd'hui des positions gagnantes

En revanche, on ne répétera jamais assez que c'est dans les périodes les plus troublées, lorsque plus personne ne semble croire à la Bourse, que se construisent les positions les plus gagnantes. Il y a toujours un rebond après la chute. Bien entendu, il est impossible de déterminer avec précision le moment du retourne-

ment. Depuis un an, ce ne sont pas les faux départs qui ont manqué, et qui ont incité l'équipe du *Revenu*, comme les meilleurs professionnels, à reprendre espoir un peu trop tôt.

Cette semaine, l'énergie avec laquelle Wall Street est reparti à la hausse dès le lendemain de son lundi noir souligne à quel point nombre d'investisseurs sont anxieux de ne pas rater la vraie fin de la baisse. Et attentifs à tous les signaux qui peuvent aller dans ce sens.

Trois horizons d'investissement

Cela signifie que pour nos lecteurs qui disposent de liquidités sur leur compte-titres, et encore mieux pour ceux qui ne seraient pas du tout investis en Bourse, le moment est beaucoup plus favorable qu'il n'y paraît. Le proche avenir restera sportif. À supposer que le plus gros de la crise strictement financière soit en train de s'exprimer, la façon dont l'économie réelle va en digérer les conséquences et la durée qu'il lui faudra pour le faire rester matière à débat. Les indices boursiers n'ont peut-être pas encore touché leur plus-bas absolu, mais les risques de nouvelles baisses d'une amplitude comparable à celles des douze derniers mois se sont réduits.

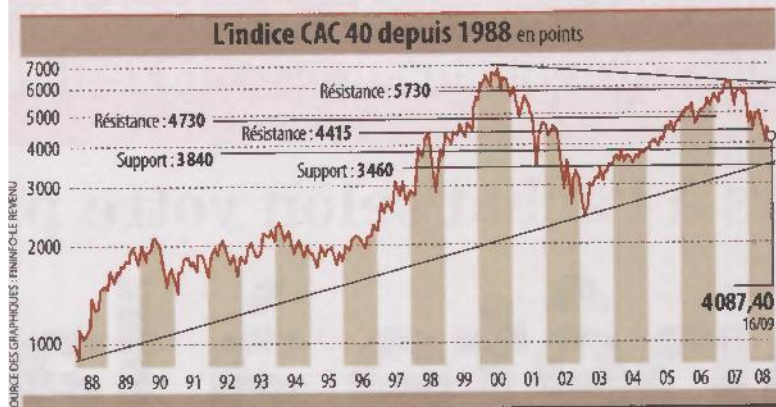
C'est dans cet esprit que *Le Revenu* vous propose trois séries de valeurs à acheter ou à renforcer. Elles correspondent à trois horizons d'investissement différents, du plus long au plus immédiat, et aussi aux trois profils de lecteurs, prudents, réactifs ou avertis, que nous nous attachons à distinguer dans nos conseils.

Gilles Coville, Olivier Dauzat et Romain Dion



Le pic de volatilité, le repli du pétrole et la remontée du dollar

Le CAC 40 revient tester la zone d'appui des 4 000 points



Le passage sous 4 415 points a ouvert la voie pour une glissade supplémentaire vers un support majeur de long terme à 3 840 points. Ce seuil clé correspond à un retracement à la baisse de 61,8% (ratio de Fibonacci) du mouvement de hausse construit entre mars 2003 (2 401) et juin 2007 (6 168). La zone des 4 000 points peut toutefois servir de point d'appui pour quelques achats raisonnés par des convictions fortes, des opportunités de valorisation, ou des assurances de dividendes.

Les valeurs financières européennes n'ont pas fini de souffrir



L'indice composé des principales banques européennes a perdu plus de 40% depuis un an. Mais il se situe encore à 6% au-dessus de son plus bas niveau établi le 16 juillet 2008 et à 20% au-dessus du plus-bas inscrit le 12 mars 2003. L'ampleur de la crise financière que nous traversons incite toujours à la plus grande prudence sur le secteur tant que ne seront pas identifiés tous les dégâts collatéraux provoqués par les banques américaines en difficulté.

Le recul de l'euro favorisera les actions européennes



L'euro a progressé pendant près de huit ans, passant de 0,83 à 1,60 dollar, soit une hausse de 93%, pénalisante pour les sociétés européennes. Mais son net recul depuis deux mois, de 1,60 à 1,39 dollar, renforce la compétitivité européenne et soutiendra les cours des sociétés qui y sont le plus sensibles.



Deux employés new-yorkais de Lehman Brothers encore sous le choc après la mise en faillite de la banque.

Trois sélections d'actions adaptées à chaque profil de lecteurs

Pour lecteurs prudents

Des convictions fortes pour le long terme

Ces valeurs conviennent bien à des investisseurs disposés à les garder au moins cinq ans, donc qui privilégient un portefeuille stable, présentant des risques modérés. Elles sont à acheter ou à renforcer aux cours actuels.

- **Air Liquide [AI]** Réputé pour son attention portée aux actionnaires individuels, le champion des gaz industriels a opté l'an dernier pour une stratégie plus ambitieuse, en accélérant ses investissements.
- **Bureau Veritas [BVI]** Introduite en Bourse à l'automne 2007, la filiale de Wendel a convaincu les investisseurs de la qualité de son modèle combinant croissance soutenue et marges élevées.



• **Essilor [EF]** Le leader mondial des verres correcteurs a rassuré sur sa rentabilité. Dans une conjoncture difficile, la croissance interne se maintient à un bon niveau.

• **Eutelsat Communications [ETL]** Le carnet de commandes représente près de quatre ans de chiffre d'affaires. L'opérateur de satellites offre aussi un intérêt spéculatif.

• **France Télécom [FTE]** L'opérateur historique est en ligne avec son plan de développement. Le dividende attendu en 2009 fait ressortir un rendement de plus de 7%.

• **Total [FP]** Malgré la baisse des prix du baril de brut, la major pétrolière française maintient ses investissements. Ses cash-flows élevés permettent une rémunération très correcte de l'actionnaire.

Pour lecteurs réactifs

Des opportunités à valoriser à moyen terme

Des sociétés d'excellente qualité sont aujourd'hui sous-valorisées sans raison de fond. Elles offrent un bon potentiel pour un horizon de deux à cinq ans. Ces valeurs nécessitent un suivi régulier, au moins une fois par semaine. Vous pouvez les acheter aux cours actuels.

- **Casino [CO]** Le distributeur profite de sa forte exposition au commerce de proximité et au discount. Un profil défensif qui mériterait d'être mieux mis en valeur dans son secteur.
- **GDF Suez [GSZ]** Les solides profits et le faible taux d'endettement laissent de la place pour une généreuse politique de dividendes. GDF Suez est décoté par rapport à EDF ou E.on.



- **Iliad [ILD]** Les incertitudes sur la stratégie dans la téléphonie mobile pèsent sur le titre. Mais le dynamisme commercial d'Iliad dans ses métiers historiques reste soutenu.
- **Lafarge [LG]** Avec l'acquisition d'Orascom Cement, le français a fait basculer son centre de gravité dans les pays émergents. La Bourse n'a pas intégré ce nouveau profil, Albert Frère, si.
- **Peugeot [UG]** Le titre capitalise 6 fois les profits attendus cette année. Un multiple très faible, alors que les objectifs pour 2008 ont été confirmés.
- **Saint-Gobain [SGO]** Le groupe subit le retournement de la conjoncture, mais sa solidité financière rend peu probable une baisse du dividende en 2009.

Pour lecteurs avertis

Des paris plus risqués sur des rebonds de court terme

Ces sociétés ont été survendues pour une raison ou pour une autre, parfois dépassée. Leur cours très volatil exige une attention quotidienne et des précautions. Fixez une limite à vos ordres d'achat située à 5% sous les cours actuels.

- **Bull [BULL]** La somme de la trésorerie nette et des économies potentielles générées par les reports fiscaux déficitaires est très supérieure à la capitalisation boursière actuelle.
- **Crédit Agricole [ACA]** L'augmentation de capital a renforcé la solidité financière. Les métiers historiques résistent bien. La faiblesse du titre offre un point d'entrée intéressant.



- **Nexity [NXI]** L'adossement partiel aux Caisses d'Épargne est un facteur de sécurité. Le titre affiche des multiples très faibles et le rendement attendu l'an prochain ressort à plus de 8%.
- **NRJ [NRG]** Le titre a beaucoup déçu ces dernières années mais, malgré la faiblesse du marché publicitaire, le recentrage sur la télévision et la radio devrait porter ses fruits.
- **Rhodia [RHA]** En repli de 52% depuis le début de l'année, la valeur creuse sa décote. Pourtant, le chimiste devrait profiter de la baisse du pétrole et de la remontée du dollar.
- **Steria [RIA]** Les résultats semestriels ont rassuré. En termes de valorisation, le titre est l'un des moins chers du secteur des services informatiques.



Entretien

Louis Bert

Président de Dorval Finance

«Les valorisations sont très faibles»

La crise financière sera-t-elle bientôt surmontée ?

La crise de liquidités née de l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis est très sérieuse. Le dépôt de bilan de Lehman Brothers marque une nouvelle étape où le marché prend conscience que tous les acteurs ne seront pas sauvés par le Trésor américain. Le règlement de la crise a toutefois bien progressé. C'est comme un évier qui se vide : le mouvement s'accélère quand on approche de la fin.

Le moment est-il venu d'acheter des actions ?

Notre fonds Dorval Convictions est investi à 40% en actions contre 20% en début d'année. Des valorisations très faibles et des rendements très élevés encouragent le placement boursier, même si le marché devrait encore évoluer en «tôle ondulée» dans les prochains mois, en raison des incertitudes autour des banques. Mais la baisse du pétrole et la remontée du dollar sont très favorables.

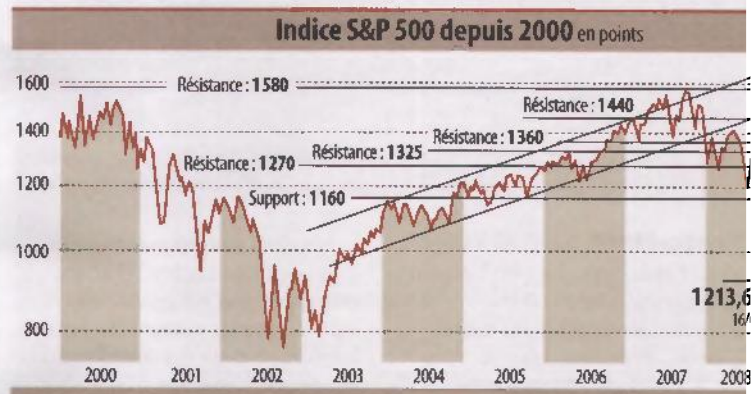
Quels sont les thèmes à privilégier ?

Nous avons acheté des actions bon marché qui servent un dividende important et qui sont sensibles à la reprise du billet vert, comme PPR ou Schneider Electric.

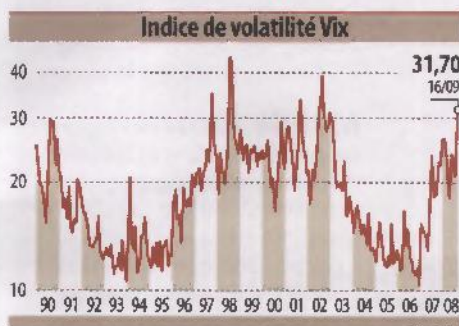
Retrouvez l'interview TV de Louis Bert sur www.lerevenu.com

Il y a des signes qui indiquent pour un retournement de tendance

Le S&P 500 se rapproche d'un important point d'inflexion



La volatilité record peut annoncer la fin de la baisse



L'indice de volatilité Vix, qui reflète l'amplitude des écarts quotidiens du S&P 500, a retrouvé son plus haut niveau depuis le 17 mars dernier. Dans les cycles précédents, à chaque fois que cet indice est passé au-dessus de 30, cela a signalé que la fin de la baisse des actions était proche.

Le repli du pétrole réduira la pression inflationniste



Après un pic historique à 147 dollars le baril de référence WTI, le pétrole a chuté de près de 40% en deux mois pour cause de baisse sensible de la demande finale. Le prochain support graphique se situe à un niveau encore plus bas, à 86 dollars.