



# LesEchos.fr

Vendredi 15 janvier 2010 Météo  
Abonnez-vous  
Découvrez LesEchos WINE CLUB

Rechercher

Recherche avancée

S'identifier

S'abonner

Personnaliser

- Bourse
- Finances perso
- Les Echos PME
- Actualité
- Idees & Debats
- Management
- Régions
- Culture
- Luxe
- Outils
- Services
- Journal

Idees & Debats Chats Bourse

Mise à jour 12 h 50

Demande d'infos  
ASSURANCE VIE



## Bourse : faut-il encore acheter des actions ?

[ 04/12/09 - 15H31 ]



Quel est le potentiel de hausse des actions françaises et européennes ? La plupart d'entre elles ont profité du fort rebond des marchés, mais certains secteurs sont restés en recul. Quels arbitrages faut-il faire aujourd'hui ? Faut-il se porter sur les titres

délaissés ? Que faut-il espérer pour 2010 ? Pierre-Yves Gauthier, président du directoire d'AlphaValue et spécialiste des actions européennes, a répondu à toutes vos questions, vendredi 11 décembre de 11h à 12h. Lire le compte-rendu.

BOBI: D'après vous quel objectif pour le CAC 40 à la mi 2010 et fin 2010 ? Pensez-vous que nous retrouverons les sommets du CAC à 6.950 points et dans combien de temps ?

pygauthier: on ne croit pas vraiment à une hausse à partir des niveaux actuels soufflés par les conditions favorables en termes de coût du capital. Il est très probable que ces conditions ne vont pas perdurer (remontée des taux). La progression des valorisations dans ce contexte sera plus difficile.

brahim: Où est ce qu'on se situe par rapport au cycle économique ? Autrement dit à quand le redressement de la bourse ? Et quelles valeurs faut-il privilégier ? Cycliques ou acycliques ?

pygauthier: la question des valeurs cycliques ou non est intimement liée à la conviction des investisseurs sur la poursuite de l'expansion asiatique. Elle paraît devoir perdurer. Nous sommes dubitatifs cependant sur la qualité de cette croissance et pensons donc qu'une réelle prudence s'impose sur les valeurs cycliques. Ne pas oublier que les valeurs cycliques intègrent les matières premières dont les cours ont été soufflés par les conditions monétaires favorables et non durables.

LEPTON: L'augmentation des taux prévisible ne va-t-elle pas assécher les liquidités des entreprises au moment où elles en auraient besoin et mettre en péril les plus fragiles d'entre elles ?

pygauthier: Assécher les liquidités pour les marchés financiers dans leur partie spéculative ? la réponse est oui. Assécher les financements pour les entreprises ? la réponse est non car les banques n'utilisent qu'assez peu leur bilan comme prêteurs aujourd'hui. Dès qu'elles auront pris la juste mesure des risques associés au cycle économique (et c'est sans doute déjà le cas) elles auront à cœur de prêter quitte à remonter les spreads c'est à dire leur rémunération. Les entreprises fragiles évidemment ne s'en porteront pas mieux cependant.

Piero: Comment expliquer la chute d'AXA et ce cours ridicule persistant, par comparaison GENERALI est beaucoup mieux traitée ?

pygauthier: Je ne suis pas certain qu'il y ait une grande différence de comportement boursier entre les deux valeurs d'une part et les PE respectifs sont du même ordre de grandeur. Les assureurs sont structurellement difficiles à appréhender et à valoriser et restent perçus comme des "proxy" du marché. A ce dernier titre, leurs cours surréagissent aux inflexions de tendance des indices. C'est peut être ce à quoi vous faites allusion. Mais il n'y a pas de problème spécifique à Axa.

Specialiste: Si on doit se rapprocher de valeurs non cycliques, donc défensives, quelles sont les valeurs que vous préconisez ? Celles à fort rendement ?

pygauthier: Yes sir! Ce fut un choix certes catastrophiques en 2009. Mais certains rendements sur des valeurs défensives sont simplement trop élevés pour laisser passer l'opportunité. On trouve du 8% sur France Telecom! Idem ou plus sur Belgacom ou Mobistar. On est incidemment un peu moins convaincu par les services publics (Edf et autres Eon) en matière de rendement car leur conditions d'exploitation (demande d'énergie) se détériorent.



Et aussi dans l'actualité Bourse

Les séries américaines locomotives des audiences TV



[ 31/12/2009 - Les Echos ]  
Merci « Dr House » ! La série américaine à succès permet à TF1, son diffuseur, de continuer à faire un carton plein sur les 100 meilleures audiences de l'année ...

Cession de Saab : General Motors se donne encore un peu de temps

[ 31/12/2009 - Les Echos ]

L'automobile allemande se prépare à une année 2010 plus difficile

[ 31/12/2009 - Les Echos ]

« Près d'une voiture sur cinq vendues en Chine est allemande »

[ 31/12/2009 - Les Echos ]

Médicaments : Abbott adepte d'une stratégie régionale

[ 31/12/2009 - Les Echos ]

Tous les articles

A ne pas manquer



VIDEO. Peugeot : 30 ans de publicité en 10 spots

Découvrez ou redécouvrez dix spots de publicité qui ont fait la renommée de la marque au Lion au cours de ces trente dernières années.

1 2 3 4 5 6 7 8

publicité

MB: Les dividendes 2010 seront-ils à la hauteur des années précédentes ?

pygauthier: Si vous évoquez le paiement en 2010 de dividendes correspondants aux résultats 2009, les résultats 2009 en baisse de l'ordre de 26% (moyenne européenne) pointent vers des baisses du même ordre de grandeur. Pour les dividendes servis en 2011, la reprise devrait être marquée (+20-30%).

GoldenB: pensez vous qu'en raison de l'hyper dette des états, on puisse connaître une période d'hyper inflation ? Dans lequel cas, ou mettre ses liquidités ? Bourse, pierre ou ?

pygauthier: Je ne suis pas un économiste mais la question est bien sûr centrale. Mon intuition est que la discipline des états imposée par des banques centrales fortes est un vrai filet de sécurité. Si on s'inspire des premières mesures britanniques pour "sortir" des déficits budgétaires monstrueux, ce sont plutôt les contribuables qui vont être mis à contribution.

jacq: J'ai des actions Vinci. Pensez-vous que le bâtiment pour 2010 entre dans une période positive (plan de relance) ou négative ?

pygauthier: Vinci c'est des concessions et de la construction. Le premier métier est en principe stable et récurrent (sauf si les Etats se mettent en tête de changer les règles du jeu, peu probable en France), le second métier est porteur dans le cadre des plans de relance qui se dérouleront largement sur 2010. Vinci jouit d'un beau carnet de commande et est un "Achat" chez AlphaValue !

MARIE: Pensez-vous que les décisions récentes sur les bonus peuvent avoir un impact sur la Bourse ?

pygauthier: Sur les valorisations bancaires immédiatement, la réponse est non. Une règle de 3 approximative sur une surfiscalité bancaire à l'échelle européenne de l'ordre de 2 milliards d'euros (si les banques maintenaient les bonus prévus), aboutirait à un impact boursier de l'ordre de 30 milliards d'euros, à rapporter à une capitalisation boursière de ...900 milliards d'euros. Soit pas grand chose. Par contre ces mesures forcent les banques à repenser leurs schémas de rémunération désormais en profondeur, un point sur lequel les avancées ont été inexistantes. C'est bon pour les actionnaires, car les choix à opérer seront probablement plus dirigés vers des préoccupations longues. C'est bon pour le secteur bancaire.

john: Faut-il rester à l'écart des valeurs bancaires ? Que penser d'une action comme celle d'UBS qui n'arrive pas à se reprendre ? Y'a-t-il encore beaucoup de cadavres dans les placards ?

pygauthier: Les cadavres sont sans doute encore nombreux (et pas uniquement dans les banques suisses) mais sentent moins mauvais car la revalorisation générale des marchés financiers refait ce qui a été défait en termes de "mark to market". Les impacts "cash" des "cadavres" sont très difficiles à identifier. Nous restons prudents sur le secteur bancaire en ayant à l'esprit deux choses importantes : les problèmes ont été concentrés sur un petit nombre de parfois très grosses banques ce qui cache la belle solidité de nombres de banques régionales (peu connues en France) et les valeurs bancaires ont beaucoup reculé ces dernières semaines. Le potentiel de baisse selon nos calculs est revenu de 18% à 6-7%.

Specialiste: Avec un baril de pétrole attendu entre 85 et 95 \$ par les spécialistes d'ici la fin 2010, pensez-vous qu'il est judicieux d'investir sur les pétrolières et para-pétrolières? (Mon avis est positif sur le sujet. Et vous?)

pygauthier: Nous aimons les valeurs pétrolières tout en tablant sur des barils 2010 à 80\$ plutôt que les chiffres que vous citez. Les valeurs offrent du rendement même si la star en la matière (ENI) a jeté un froid récemment. Surtout dans un contexte de prix du baril moins facile, la compétence technique revient sur le devant de la scène. Les grands groupes pétroliers ont été écartés par les groupes étatiques qui pensaient pouvoir tout faire avec des ressources illimitées (se souvient-on du pari de certains sur un baril à 200\$ en 2008?). Aujourd'hui ces groupes étatiques sont obligés de se rapprocher des grands groupes cotés du pétrole pour accéder aux technologies indispensables pour donner une rentabilité des ressources en terre mal gérées.

Francois: Volkswagen n'est fini plus de sombrer. Pourquoi une telle sous performance par rapport au secteur auto ?

pygauthier: Pour avoir été victime d'une spéculation financière créée par Porsche lorsque cette dernière a tenté d'en prendre le contrôle ! Cette initiative s'est mal terminée pour Porsche qui devient filiale de VW mais les dégâts sur le cours de bourse de VW ont été considérables en provoquant une violente hausse suivie d'une correction tardive quand les investisseurs ont réalisé l'ampleur des difficultés de Porsche. Aujourd'hui le cours de VW cherche encore ses marques. Il se peut aussi que le marché réalise à quel point la marque VW a bénéficié des subventions aux voitures propres en 2009 avec des conséquences négatives sur 2010 (fin des subventions). A l'inverse quelle remarquable stratégie de croissance !

Francois: Que pensez vous chez AlphaValue du problème de gouvernance créé avec la nomination de Proglia à la tête d'EDF ? Peut-il y avoir une conséquence un jour sur les titres Veolia ou EDF ?

pygauthier: Pour nous, c'est un grand écart qui ne peut pas servir tous les actionnaires, surtout quand un actionnaire est plus actionnaire que les autres : l'Etat au sein d'EDF. La gouvernance c'est aussi du bon sens. Quelles que soient les qualités managériales de l'homme, une telle dispersion d'agendas paraît dépasser cette notion de bon sens.

Jamel: Quels sont les secteurs où les investissements en actions seront les plus porteurs en 2010 ? Quels sont les secteurs où les investissements en actions seront les plus risqués, donc à éviter, en 2010 ?

pygauthier: Notre prudence vis à vis de la réalité économique de 2010 nous conduit à privilégier les secteurs défensifs mais pas tous. Telecoms, agro alimentaire, pétrole : oui. Mais nous sommes plus réservés sur les utilities et sur la santé. La banque paraît encore un peu chère, comme les biens d'investissements, car les baisses de carnet de commandes se font sentir de façon décalée.



Les repères avec Les Echos et Edia

#### La taxe carbone

[ 22.06.09 ] 2 commentaire(s)

#### Les partenariats public-privé

[ 22.06.09 ]

#### La baisse de l'emploi en France : 2008-2009

[ 15.06.09 ]

#### Les associations en France

[ 15.06.09 ]

#### Les relations France-Gabon

[ 15.06.09 ] 1 commentaire(s)

Voir tous les repères



Les articles les plus commentés à 11h00

#### Solaire : comment l'Etat a désamorcé une vague de spéculation sans précédent

[ 13.01.10 ] - 32 commentaire(s)

#### L'avertissement de Nicolas Sarkozy aux grandes écoles

[ 12.01.10 ] - 28 commentaire(s)

#### Une méthode pour le principe de précaution

[ 11.01.10 ] - 21 commentaire(s)

#### Congé parental : l'impact financier de la réforme

[ 13.01.10 ] - 17 commentaire(s)

#### Grandes écoles : l'affaire des quotas

[ 11.01.10 ] - 15 commentaire(s)

Moderateur: Merci à tous pour votre participation active. Ce ch@t est fini, notre prochain ch@t Bourse est programmé au 22 janvier 2010. D'ici là, vous pourrez participer à notre ch@t "Immobilier, spécial Ile-de-France", vendredi prochain à la même heure (de 11h à 12h), avec la chambre des notaires de Paris. Posez vos questions dès maintenant [en cliquant sur ce lien](#). Mireille Weinberg.

Les autres ch@ts de la rubrique "Finances personnelles" :

[Posez vos questions pour le prochain Ch@t \(18 décembre\) "Immobilier en Ile-de-France"](#).

[Le script du ch@t ISF "Comment alléger la note ?"](#),

[Le script du ch@t "Propriétaires-locataires : comment régler les litiges ?"](#),

[Le script du ch@t "Assurance-vie : comment profiter de ses avantages ?"](#)

[Le script du ch@t "Divorce : quelles conséquences sur le patrimoine ?"](#)

[Réagir à cet article](#)



#### Plan du site

La bourse	Les secteurs	Débats	L'actualité par région	Les Echos PME	Les Echos sur mobile
L'actualité boursière	Le journal	Vos commentaires	Culture	Management	Vos alertes
Communiqués entreprises	Les sociétés citées	Nos forums	Nos fils RSS	Nos biographies	Nos Newsletters
Finances personnelles	Nos archives	Nos blogs	Les dernières dépêches	Emploi	Météo
<b>Nouveau: Les Cercles</b>	Portail Vidéos	Les Echos Wine Club			

#### Abonnements / Espace clients / Publicité

Abonnement Pack (journal + web)	Espace clients	<b>Publicité:</b> Lesechosmedias
Abonnement Web		

#### Sites web du groupe

Investir	TPE-PME.com	Conférences	L'Institut Les Echos	Série limitée	Radio Classique
Enjeux-Les Echos	Bilansgratuits	Salon des Entrepreneurs	Les Echos Formation	Les Echos ePaper	Connaissance des Arts
Capital Finance	Eurostaf	Les Echos de la Franchise	EchoSup	<b>LeCrible.fr</b>	La Fugue

Rediffusion | C.G.U./C.G.V. | Prestataires | Publicité | Plan du site | Charte lesechos | Aide

Tous droits réservés - Les Echos 2009 **LesEchos.fr**

Conformément à la loi Informatique et Liberté n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, nous nous engageons à informer les personnes qui fournissent des données nominatives sur notre site de leurs droits, notamment de leur droit d'accès et de rectification sur ces données nominatives. Nous nous engageons à prendre toutes précautions afin de préserver la sécurité de ces informations et notamment empêcher qu'elles ne soient déformées, endommagées ou communiquées à des tiers.