

**1) Economie:**

La conjoncture économique poursuit son redressement et toutes les grandes zones devraient enregistrer une croissance positive en 2010:

Prévisions PIB	2008	2009	2010
USA	1,1%	-2,4%	2,7%
Eurozone	0,8%	-3,8%	1,2%
Japon	-0,7%	-5,7%	1,4%
Asie Pacifique	5,0%	3,0%	6,0%
Latam	4,2%	-2,2%	3,4%
Europe de l'Est	4,2%	-5,7%	2,3%
Monde	3,0%	-1,0%	3,2%

Ce scénario central, très consensuel, laisse la porte ouverte à deux scénarii alternatifs importants:

- une reprise plus forte que prévue, grâce à un cercle vertueux: amélioration de la confiance des ménages et entreprises → plus de consommation et d'investissement → amélioration de l'emploi et des rentrées fiscales → diminution des déficits publics, hausse des actifs mobiliers et immobiliers, effet richesse → retour à l'endettement des ménages etc...

- une rechute de l'économie, en raison de l'absence d'amélioration notable de l'emploi, des gigantesques déficits publics consécutifs aux plans de soutien des économies depuis 2008 (les ménages et entreprises anticipant les ponctions fiscales futures), de la situation financière toujours très difficile de nombreuses entreprises (taux de faillite élevé), voire de certains états, et de la disparition progressive, fin 2010, des plans de soutien des états, et des politiques monétaires très accommodantes.

**2) Les marchés financiers:**

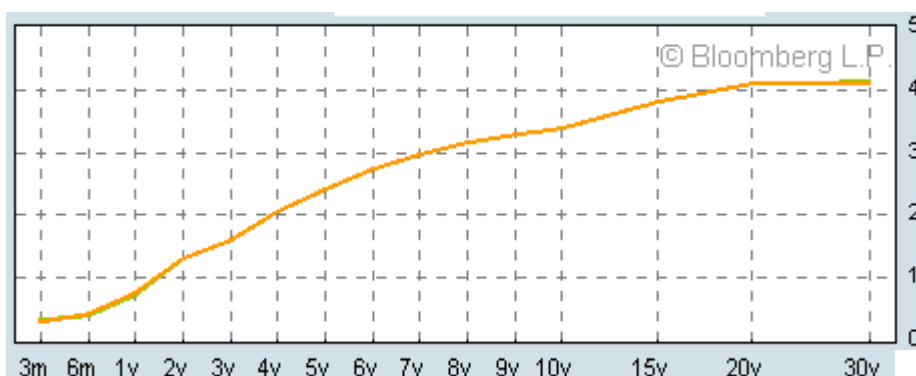
Depuis mars 2009 on assiste à un retour à la « normale » des marchés financiers: rebond des actions et des matières premières, remontée des taux longs, diminution des spreads de crédit.

Les niveaux actuels correspondent aux objectifs que nous avons fixés fin 2008 et confirmés en mars 2009.

Quelles sont donc les perspectives pour 2010 ?

**- Marchés de taux:**

La normalisation devrait se poursuivre, d'ici la fin de l'année, avec une remontée modérée des taux longs: le rendement à 10 ans du bund allemand, actuellement à 3,4% devrait atteindre le niveau de 4% en 2010.

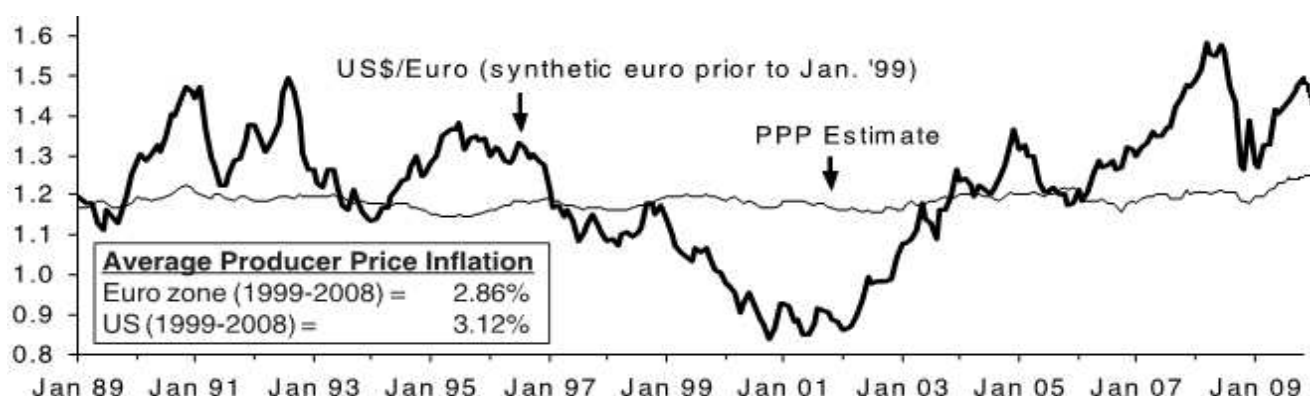


Les spreads de crédit des obligations devraient continuer de se resserrer cette année, mais de façon beaucoup moins spectaculaire que l'an dernier. Comme dans toute phase de reprise économique des défauts seront encore enregistrés sur de nombreux émetteurs, séquelles de la crise économique passée.

**- Devises:**

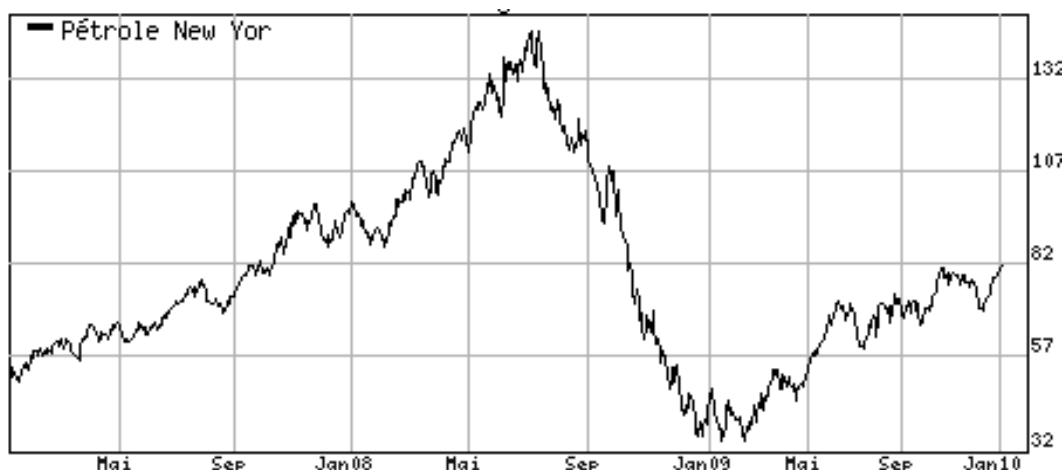
Le renforcement attendu du dollar (cf note de stratégie du 10 novembre) a commencé. Il devrait se poursuivre en 2010 en raison:

- d'un retour plus rapide de la croissance aux Etats-Unis (croissance double de celle de l'Europe en 2010) et d'une remontée plus rapide des taux d'intérêt en dollar.
- d'une valorisation attractive de la devise américaine: en terme de parité de pouvoir d'achat le niveau d'équilibre de l'euro/dollar se situe à 1,25 (et encore ce niveau ne prend pas en compte la valeur de l'immobilier dont la baisse a été bien plus importante aux Etats-Unis qu'en Europe...)



**- Matières premières**

Le rebond du pétrole a été spectaculaire en 2009 mais, analysé sur 3 ans, il s'agit, là aussi, d'une simple normalisation. Les niveaux actuels nous semblent prendre déjà en compte le scénario de reprise modérée de l'économie et nous anticipons un retour à 70 dollars du prix du pétrole.



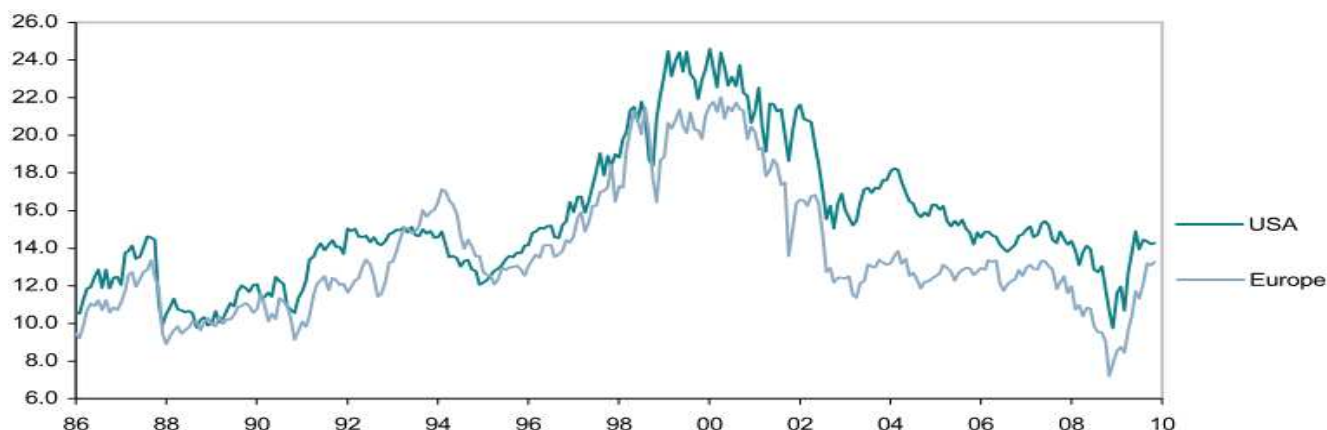
Concernant les autres matières premières en général qui ont aussi fortement rebondi, celles-ci devraient évoluer plutôt en dessous de leurs niveaux actuels au cours de l'année 2010

Concernant le cas spécifique de l'or nous attendons une poursuite de la correction débutée en novembre 2009: le niveau actuel (1130 dollars) est fondamentalement élevé, et dû à des facteurs peu durables (investissements en trackers indexés sur l'or). Un retour en dessous de 1000 dollars est probable.

**- Les marchés actions**

Les excès de pessimisme de début 2009 ont été corrigés et la valorisation actuelle est raisonnable: le P/E estimé ressort ainsi à 11 sur les bénéfices attendus en 2011 ce qui est plutôt bas historiquement.

Historique des P/E forward des USA et de l'Europe (source Exane) :

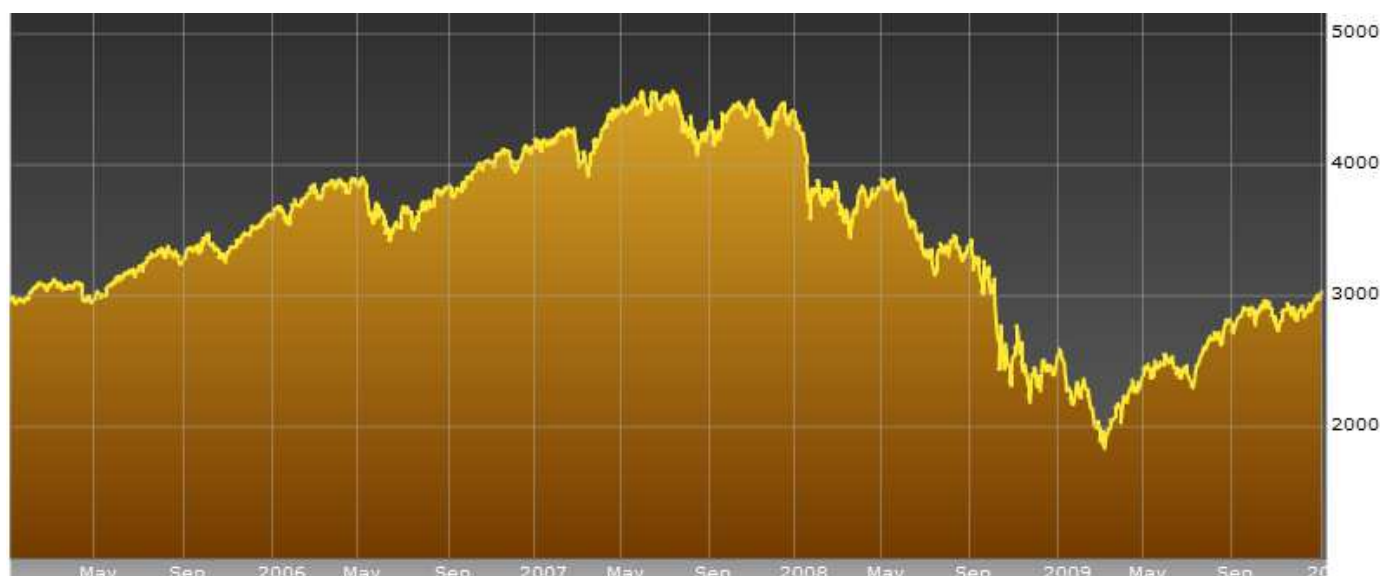


La liquidité reste encore abondante ce qui est un facteur positif: les fonds monétaires représentent encore plus de 20% des encours aux Etats-Unis (contre 40% début 2009, et 15% en moyenne historique).

Par contre la remontée (limitée) des taux longs en 2010, les perspectives de hausse des taux directeurs en fin 2010, et la fin des politiques monétaires accommodantes limitent le potentiel de hausse des actions.

En résumé, compte tenu de la hausse rapide enregistrée ces dernières semaines, nous anticipons une petite correction à court terme (-5%), mais une hausse sur l'ensemble de l'année 2010. La progression devrait être de 10% à 15% environ en moyenne sur les grands indices boursiers et ceux-ci atteindraient ainsi: 1300 pour le SP500, 3400 pour le DJ Euro Stoxx50, 4500 pour le CAC40, 12000 pour le Nikkei 225.

Indice DJ Euro 50 sur 5 ans



**Avertissement :** les informations contenues dans ce document ont été obtenues de sources considérées comme fiables mais elles n'engagent pas la responsabilité de leurs auteurs ou d'AMC Invest en cas d'erreur. Elles ne sont transmises qu'à titre indicatif et ne sauraient constituer ni un conseil de placement, ni une offre d'acheter ou de vendre, ni même un fondement d'investissement. Les opinions peuvent être modifiées sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité relative à l'utilisation de ce document ou de ces opinions