

**1) Economie:**

L'économie mondiale, après avoir touché le fond au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2009, enregistre depuis six mois une nette amélioration avec une croissance redevenue positive.

Les mesures drastiques prises depuis 2008, sur le plan monétaire (taux directeurs proches de zéro), budgétaire (relances de plusieurs milliers de milliards de dollars en cumul mondial), réglementaire (garanties des dépôts bancaires), et financier (prises de participations des états dans la finance et l'industrie, achats de créances douteuses par les trésors,...) ont donc évité la faillite du système et ramené une certaine confiance auprès des entreprises, des investisseurs, et dans une moindre mesure des ménages encore affectés par la poursuite de la hausse du chômage :



The Economist

Les prévisions de croissance sont revues en hausse à 3% en moyenne mondiale en 2010 (-1% en 2009) L'écart resterait important en 2010 entre les zones riches (+1,5% de croissance) et les zones émergentes (+5,4%):

Etats-Unis : +2,6% en 2010 (-2,5% en 2009)

Zone Euro : +1,1% en 2010 (-3,9% en 2009)

Japon : +1,5% en 2010 (-6% en 2009)

Amérique Latine : +3% en 2010 (-2,4% en 2009). Asie hors Japon : +7% en 2010 (+5% en 2009).

Parmi les facteurs d'optimisme pour la poursuite de la reprise on notera :

- le très bas niveau des taux d'intérêt
- les plans de relance gouvernementaux qui doivent continuer de soutenir l'économie, y compris en 2010 puisque une partie seulement a été employée à ce jour (la moitié aux Etats-Unis).
- le retour d'une certaine confiance chez les agents économiques

**Mais la sortie durable de la crise apparaît toujours délicate :**

- l'endettement des ménages s'est peu réduit, celui des états s'est envolé (déficits budgétaires des plans de relance et moindres rentrées fiscales). La reprise modérée de l'économie ne permettra pas une réduction suffisante de ces déficits et de cet endettement, et la hausse inévitable des prélèvements, fiscaux et sociaux, pèsera, dès 2011, sur la consommation et la croissance.
- la reprise modérée attendue en 2010 apparaît peu créatrice d'emplois compte tenu des surcapacités mondiales, et le niveau élevé du chômage limitera la reprise de la consommation et peut même constituer un risque de rechute de l'économie.
- Ultérieurement la remontée inévitable des taux directeurs sera aussi à surveiller.

Dans ce scénario de reprise économique progressive et modérée, incluant ces facteurs de risque, et compte tenu des mouvements très importants déjà enregistrés sur les marchés depuis mars 2009, quelles sont les perspectives d'investissement pour les prochains mois ?

## 2) Les marchés financiers :

**Les investisseurs sont passés d'un pessimisme extrême en février-mars, à un certain optimisme :**

- Fort rebond des indices boursiers : + 50% en moyenne de mars à aujourd'hui
- Fort rebond des matières premières, et du pétrole en particulier (de 40 \$ à 80 \$).
- Forte hausse des cours des obligations « corporates » (baisse des spreads de crédit)

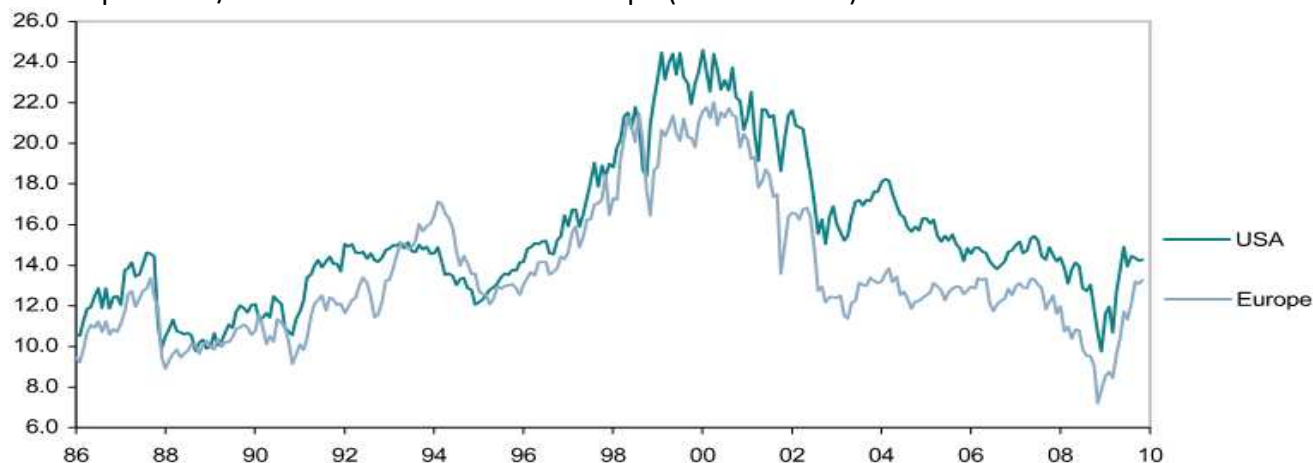
**Les marchés actions sont-ils chers ?**

Après le plongeon de leurs bénéfices en 2008, la croissance bénéficiaire est attendue, par les analystes, à +25%/an sur la période 2009/2011. Le « Price/Earning » s'établit alors, au niveau actuel des indices, à: 17 pour 2009, 13 pour 2010, 10 pour 2011

Ainsi, malgré le rebond de 50% enregistré en moyenne par les indices boursiers, les marchés d'actions, avec un P/E estimé à 10 sur 2011, restent à un niveau globalement raisonnable.

De même la liquidité reste abondante: les fonds monétaires représentent encore près de 25% des encours aux Etats-Unis (contre 40% début 2009, et 15% en moyenne historique).

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



**A court terme l'essentiel du mouvement de rebond semble accompli:** l'extrême sous-évaluation des marchés de février et mars est corrigée, et des risques persistent sur le scénario de reprise. Nos objectifs 2009 sur les actions, fixés en début d'année et confirmés en mars (voir note du 2 mars), ont été atteints. Nos modèles quantitatifs affichent, par ailleurs, une exposition à 0% sur les marchés actions.

**Nous conseillons donc des prises de bénéfice sur les niveaux actuels : SP500 à 1090, CAC 40 à 3800, SX5E à 2870. Nous attendons une baisse de 5% à 10% de ces indices actions (SP500 à 1000, CAC40 à 3500, SX5E à 2600), une baisse de l'euro (à 1,40 dollar et 130 yens), un repli de l'or à 1000 dollars, et du pétrole (à 65 dollars). Nous conseillons aussi un allègement sur les obligations et les convertibles.**

Pour mémoire, ci-après, nos objectifs 2009 communiqués dans la note de stratégie du 2 mars 2009 :

Niveaux actuels (2 mars 2009) et objectifs fondamentaux d'ici fin 2009.

Actions : un potentiel de rebond de plus de 35%.

SP500 : 740 → 1100

DJ Euro Stoxx 50 : 1970 → 2700

CAC40 : 2700 → 3900

DAX30 : 3840 → 5300

Nikkei : 7600 → 10500

Matières premières : hausse générale attendue.

Pétrole : 40 → 70

Matières premières agricoles : +30%

Or : 950 → 900 (baisse attendue car l'or sert aujourd'hui de valeur-refuge).

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