

Point macro-économique par Pierre Galitzine

Numéro 26 du 17 octobre, suivi du n° 25 du 17 octobre

La conclusion de la précédente note était: *l'espoir* (boursièrement parlant) **a toujours de beaux jours devant lui.**

Ma perception est que la première phase de reprise des marchés actions en Europe est maintenant achevée. Sa principale caractéristique est que les investisseurs y ont peu participé.

La deuxième phase devrait offrir une perspective de gains de l'ordre de 10%. Cette fois-ci, une plus grande participation est attendue de la part des investisseurs qui seront contraints d'investir, en raison de la remontée des indices de référence de leurs actifs sous gestion. Par voie de conséquence, le mouvement à la hausse de l'Euro/US \$ a probablement atteint son plafond au niveau de 1,39 à 1,40 dollars.

Des gérants et des sociétés de gestion redoutent toujours une nouvelle rechute des marchés à des niveaux inférieurs à ceux de septembre, car leur analyse est qu'ils assistent à un simple rebond technique, dans un contexte récessionniste en Europe. Cette prudence est la conséquence du reniement, par les responsables politiques européens, de l'accord du 21 juillet portant sur la dette grecque.

La communauté financière (et les banquiers en particulier) m'apparaît exagérément effrayée par la conjonction entre les niveaux extrêmes de sous-valorisation des actions et les attermoissements des politiques.

La récente perception par les marchés de "pas de récession en Amérique" pourrait être suivie par "pas de récession en Europe", au moins en dehors de l'épicentre de la crise, grâce au renversement des anticipations inflationnistes, qui devrait pousser les ménages à puiser davantage dans la part obligataire de leur épargne. Ce qui accélérera la vitesse de circulation de la monnaie. (j'y reviendrai en détail la semaine prochaine, car il s'agit d'une condition indispensable à la sortie de la crise).

Les plus-bas des indicateurs économiques avancés sont encore à venir. Rappelons que dans les pays développés de l'arc transatlantique, la confiance des entreprises et celle des consommateurs, sont presque toujours systématiquement négatives. Chronologiquement ce sont les derniers indicateurs à se redresser (tout comme le chômage d'ailleurs, puisqu'ils lui sont étroitement liés).

La période de consolidation du marché entre ces deux phases ne devrait probablement pas durer plus d'une semaine ou deux. Ce sera donc un moment propice pour arbitrer les défensives et renforcer les secteurs prépondérants au sein des indices.

Rester absent d'un mouvement de reprise des actions, exposerait le gérant au risque d'une sous performance face à son indice de référence.

En conclusion : A mon sens, au cours des deux prochaines semaines, *se présentera une nouvelle opportunité d'achat des actions* (probablement la dernière pour 2011).