

## STRATÉGIE

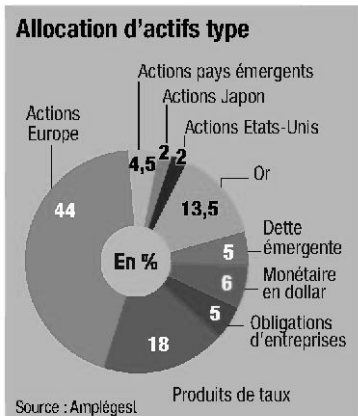


### Le pire n'est jamais sûr

Bien des chocs ont affecté les Bourses mondiales au cours du troisième trimestre. Les déconvenues sont d'ordre économique, mais aussi d'ordre politique puisque les marchés ont fait pression pour obtenir des feuilles de route crédibles de la part des responsables politiques. En vain. Du coup, la confiance a déserté les places financières.

#### Motifs d'espoir

La bonne nouvelle, c'est qu'il ne reste plus grand-chose à vendre. Les investisseurs ont eu le temps d'intégrer les défis auxquels les autorités sont confrontées. Le pire ou presque est anticipé. Or, les motifs d'espoir ne sont pas absents de la scène financière : la zone émergente constitue un relais de croissance ; les entreprises sont riches et profitables ; l'inflation n'est pas d'actualité dans les pays développés ; l'épargne est abondante dans le monde.



Mieux encore, il n'y a pas de crise aiguë des dettes publiques aux Etats-Unis, en Chine, au Japon, en Allemagne, les quatre principales puissances économiques.

#### Euro surévalué

L'enseignement que nous tirons de la crise estivale est que tout sera fait

pour éviter une désintégration de la zone euro. A tort ou à raison, le fédéralisme va prévaloir, aidé par une politique monétaire de plus en plus accommodante. C'est le sens des démissions d'ex-Buba boys de la BCE. Sans ignorer que la croissance va rester suboptimale tant que le désendettement des agents économiques se poursuivra, nous pensons qu'il est temps de revenir sur les actions ; d'abord en Europe. Les remèdes utilisés nous font aussi regarder d'un œil bienveillant l'or et les devises hors euro, lequel est très surévalué.

Il ne s'agit pas de signer un chèque en blanc à un marché qui, faisant fi de l'inévitable latence des politiques face à sa pression, serait devenu béatement haussier, mais de prendre en compte le décalage, au creux de la dépression, entre ce qu'il infère et la réalité qui est plus nuancée.