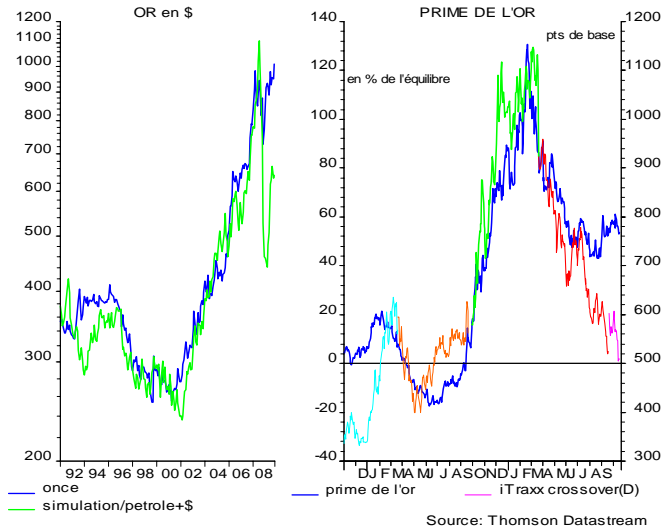


**Cac 40 : passeport pour 4 250**

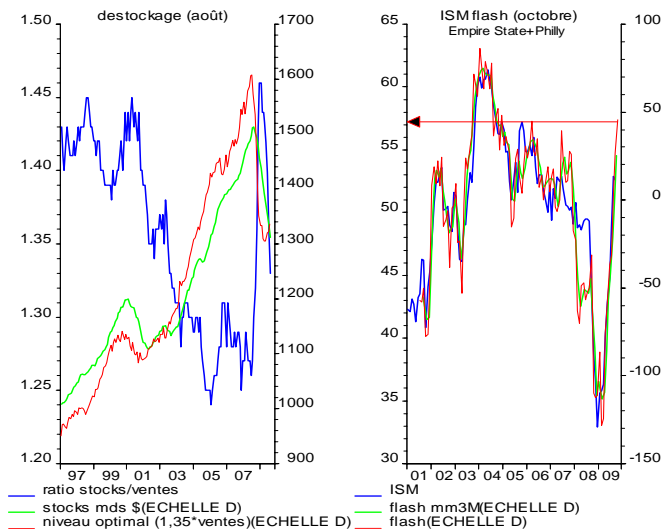
C'est écrit depuis juillet. Si l'aversion au risque a retrouvé les niveaux prévalant avant la chute de Lehman Brothers, effaçant le spectre de la crise systémique, les actions, qui lui sont inversement corrélées depuis la faillite des fonds spéculatifs Bear Stearns, devraient aussi renouer avec les niveaux de l'été 2008, soit 4 250 pour le Cac et 1 280 sur le S&P. Cette restauration est adossée à la reprise économique, fût-elle technique (ce qui est rassurant à court terme, mais inquiétant à moyen terme), sur fond de statu quo monétaire durable. Concrètement, les 1<sup>ers</sup> indicateurs d'octobre, Empire State et Philly, annoncent un ISM en hausse autour de 55, tandis que sur les marchés actions le consensus prend le relais du Pe. On rappellera que cet optimisme de CT s'accompagne d'une grande prudence à MT.

**• L'or ne remonte pas à cause du risque économique, mais monétaire, et la reprise technique se confirme**

LA PRIME DE L'OR NE SIGNALA PAS DE REMONTEE DU RISQUE 6/10/09



LA FIN DU DESTOCKAGE OUVRE LA VOIE A LA REPRISE TECHNIQUE

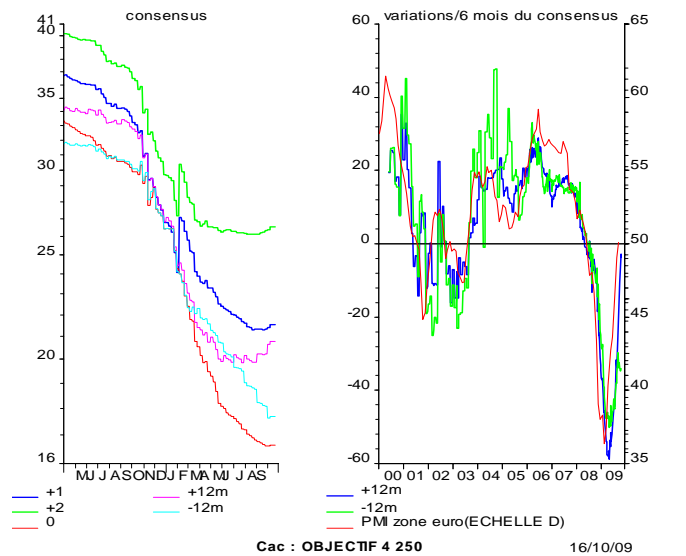


La hausse en solitaire de l'or, c'est-à-dire sans les matières premières et en particulier le pétrole avec lequel il est étroitement corrélé et à qui il doit sa résurrection, aurait pu s'avérer inquiétante. En effet, la prime de l'or, calculée par référence à un modèle d'équilibre impliquant le dollar et le pétrole, est étroitement corrélée à l'aversion au risque appréhendée, par exemple, par l'indice iTraxx-crossover. On est donc rassuré de voir que la hausse du métal précieux depuis 2 mois ne s'accompagne pas d'une remontée de l'aversion au risque. Si aversion il y a, elle est chinoise et concerne le dollar ! De fait, les chiffres américains de la semaine ont confirmé le scénario de la reprise technique. Fin août, les stocks de l'économie américaine étaient passés en dessous du niveau normal à 1,33x les ventes contre 1,46 en début d'année, ouvrant la voie à une reprise technique. On rappelle qu'il s'agit pour la production de reconquérir la part de la demande satisfaite hier en puisant dans les stocks. La seule exigence est que la demande soit stabilisée, ce qu'ont confirmé les ventes de détail hors automobiles de

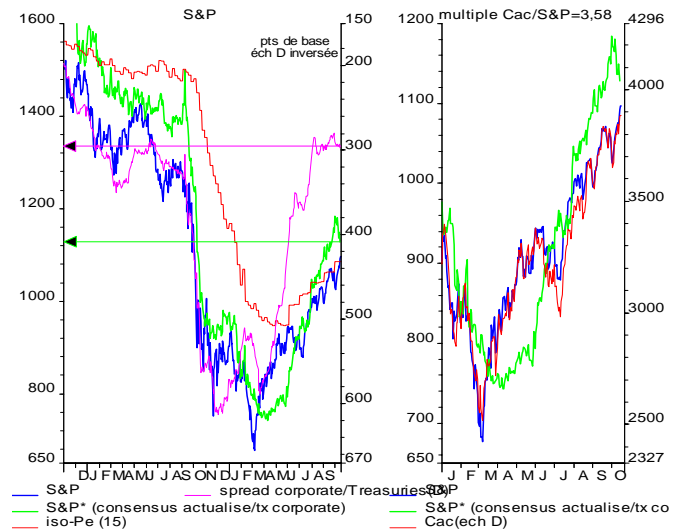
septembre. Par ailleurs, les indices des Fed de New York et de Philadelphie publiés jeudi annoncent un ISM manufacturier autour de 57,5 en octobre ou plus sûrement de 55, en répliquant le biais négatif constaté le mois dernier, soit 3 % de croissance.

**• Le consensus prend le relais du Pe dans le sillage des indices de directeurs d'achat au prix toutefois de la vitesse**

EUROSTOXX : REMONTEE DU CONSENSUS 16/10/09



Cac : OBJECTIF 4 250 16/10/09



La remontée du consensus européen à 12 mois, 3 mois après celle du consensus américain, devrait rassurer les observateurs sceptiques devant une remontée des actions sans les profits. On notera que le consensus suit avec un certain retard, qui incombe aux analystes, le redressement de l'indice des directeurs d'achat de la zone euro. Le consensus devrait prendre le relais du Pe mais son impact sur les actions serait amorti, au moins sur la « fair value » (le consensus actualisé aux taux « corporate »), par les tensions sur le pétrole ou sur les taux consécutives à la reprise. Ainsi, l'équilibre CT du Cac est retombé en 2 semaines de 200 pts à 4 050. La baisse du dollar pourrait aussi nous amener à sous-performer Wall Street. Tout ceci nous conforte dans la double idée que la hausse n'est pas terminée mais que la vitesse des actions va ralentir. FC