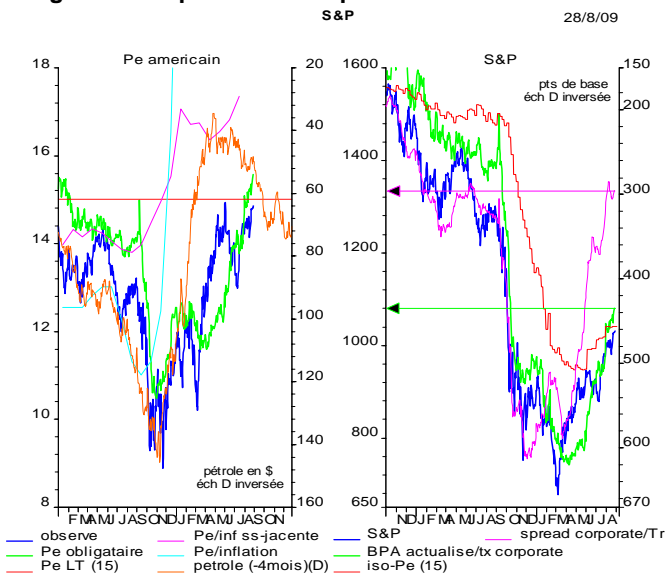


« Le bel été » des actions, suite

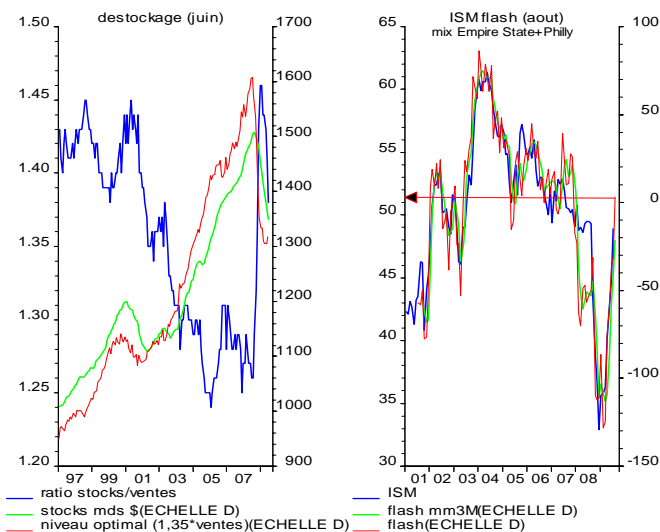
L'été a tenu ses promesses sur les marchés actions, le Cac engrangeant 16,2 % et le S&P 12,1 % sur juillet-août. Et l'été n'est pas terminé ! L'exubérance des marchés n'a pas conduit à des valorisations irrationnelles grâce à la poursuite de la baisse des taux corporate, qui légitime la remontée des Pe, et grâce en Europe, qui surperforme les Etats-Unis, à la stabilisation du dollar, là où les actions européennes avaient anticipé un effondrement de la devise américaine à plus de 1,80 \$/euro. Le rally n'est pas seulement alimenté par le recul de l'aversion au risque, mais aussi par l'économie : l'immobilier américain, par lequel la crise est arrivée, est stabilisé et, surtout, la reprise technique a probablement commencé : l'ISM manufacturier d'août attendu mardi 1^{er} septembre devrait repasser au-dessus de 50 à plus de 51. Dans ce contexte, la probabilité d'une correction-prise de profits, sans être nulle, est très faible.

• Le S&P reste sagement valorisé et l'ISM manufacturier devrait être repassé au-dessus de 50 au mois d'août donnant le signal de la reprise économique



Malgré les 12,1 % engrangés cet été, le S&P reste sagement valorisé. A 1 030, il est même sous-évalué de presque 5 % par rapport à l'équilibre de court terme (consensus actualisé au taux corporate), limitant le risque d'une correction à la différence de début juin où le S&P était alors surévalué de 19 %. Explication : les taux corporate ont fortement baissé, de 155 pts de base, légitimant la remontée du Pe actions à près de 15. Le fait que l'aversion au risque, quelle que soit sa mesure, soit revenue aux niveaux prévalant juste avant la faillite de Lehman, mais pas les indices en dépit de la corrélation inverse, illustre la prudence des marchés. Il y a un an le S&P se traitait à 1 250 et le Cac à 4 250 !

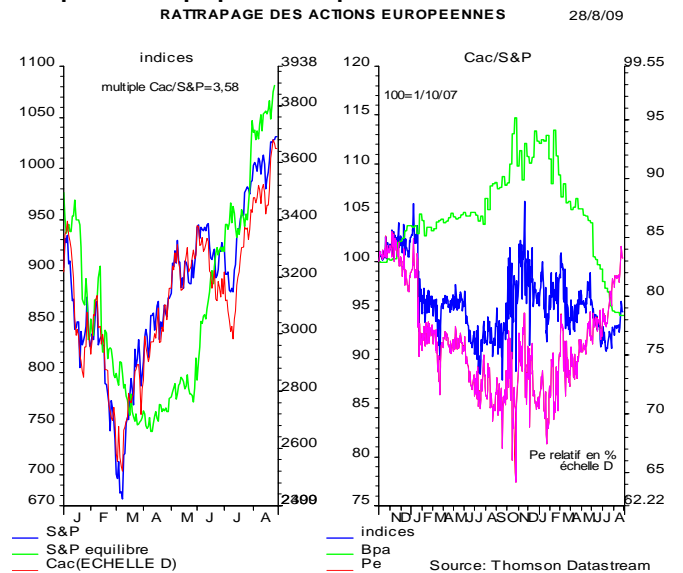
LA FIN DU DESTOCKAGE OUVRE LA VOIE A UNE REPRISE TECHNIQUE



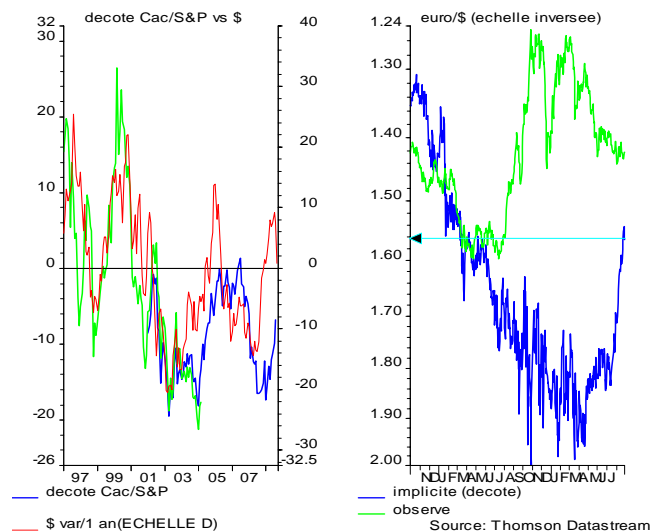
Non seulement, il n'y aura pas correction, mais le rally devrait se poursuivre, alimenté par le retour de la croissance, le consensus prenant le relais des Pe. Le mix des indices des Fed de New York et de Philadelphie, qui ont eu raison des velléités de

correction de la mi-août, suggère que le prochain ISM, attendu mardi 1^{er} septembre, franchirait allègrement la barre des 50 à plus de 51 valorisant la croissance américaine autour de 2 %. Le retour de la croissance ne s'explique pas par une remontée de la demande, mais par l'arrêt du déstockage : on va devoir produire la part de la demande, qui était satisfaite depuis plusieurs mois en puisant dans les stocks. C'est ce qu'on appelle une reprise technique, mortelle si elle n'est pas relayée par une hausse de la demande. L'imminence de cette reprise technique est confirmée par la chute brutale en juin du ratio stocks/ventes à 1,38.

• Le dégonflement légitime de la décote des actions européennes explique leur surperformance estivale



LES ACTIONS EUROPEENNES N'ANTICIPENT PLUS UN EFFONDREMENT DU \$



Dans la 2^{ème} partie de l'été, les actions européennes ont rattrapé le retard qui s'était creusé par rapport aux actions américaines, surperformant le S&P de 4 à 5 %. Rappelons que l'absence de décalage conjoncturel ne justifiait pas ce retard. En outre, acquis grâce aux Pe, cette surperformance contribue au dégonflement de la décote, équivalent à une réévaluation légitime des perspectives du \$ avec abandon du scénario d'effondrement. FC