



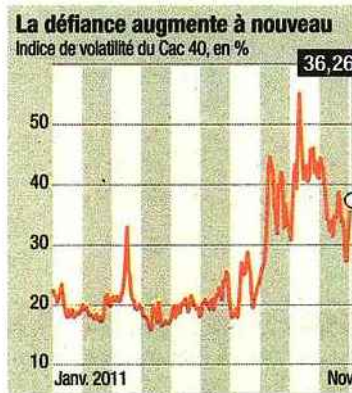
La baisse marquée des places financières après l'annonce surprise du référendum grec a ramené les cours à des niveaux relativement attrayants.

LES GÉRANTS DE FONDIS NE CÈDENT PAS À LA PANIQUE

Comment les gérants ont-ils réagi à l'idée de George Papandréou d'organiser un référendum ? Pour Arnaud Raimon, en charge d'Aliénor Optimal, cela l'a conforté dans sa stratégie prudente. « En toile de fond, les investisseurs font face à deux sujets : la croissance économique dans toutes les zones, d'une part, le stress financier, d'autre part. Pour ce dernier, l'impact de la crise de la dette des pays européens sur le système bancaire du Vieux Continent constitue le principal risque. A cet égard, plus que le problème grec, pour lequel les banques - à l'exception évidemment des grecques - ont la capacité de tirer un trait sur l'ensemble de leurs créances, c'est l'Italie qui constitue le maillon crucial. Mais, quoi qu'il en soit, le sujet principal reste le ralentissement économique en cours. A cet égard, il n'y a rien de changé. J'anticipe une récession douce mais qui durera pendant plusieurs trimestres en Europe. Il n'y a donc pas urgence à réinvestir en actions. »

Toute bonne nouvelle peut provoquer un fort rebond

Didier Bouvignies, associé gérant de Rothschild & Cie, est un peu plus optimiste. « Ce référendum s'explique



par le fait que George Papandréou avait beaucoup de difficultés à mettre en œuvre les engagements donnés à ses partenaires européens dans un contexte où il ne dispose pas d'une majorité suffisante au Parlement. La question posée sera cruciale. S'il s'agit d'accepter le plan de rigueur, la réponse sera négative. Mais si on demande "Souhaitez-vous rester dans la zone euro ?" le "oui" devrait l'emporter. En résumé, George Papandréou a tenté un coup de poker, avec une situation améliorée dans la seconde hypothèse du fait d'une adhésion plus grande des Grecs, et des problèmes sinon. »

Mais, comme Arnaud Raimon, Didier Bouvignies estime que l'Italie constitue le cœur du problème. Il ne faudrait pas que se produise un effet de contagion après un éventuel défaut grec. Il faut donc que le FESF dispose de moyens financiers suffisants.

Dans sa gestion, ce gérant n'a procédé à aucune modification, car le mouvement de baisse a été trop violent. « En cas de sortie de la Grèce de la zone euro, un recul supplémentaire est possible. Mais il ne s'agit pas de notre scénario central. Or, comme nous l'avons vu la semaine dernière, toute bonne nouvelle peut conduire à un rebond marqué, car la prime de risque est élevée et les investisseurs sont peu exposés aux actions. » **Pascal Estève**

NOTRE CONSEIL

Avec un Cac 40 aux alentours de 3.100 points, il est trop tard pour vendre. Pour notre part, nous anticipons un Cac 40 qui continue de fluctuer entre 2.800 points et 3.300 points comme depuis trois mois. C'est pourquoi nous préconisons des renforcements en actions en dessous de 3.000 points et des prises de bénéfices à proximité des 3.300 points. Il faut profiter de la forte volatilité pour procéder à des allers-retours.