

MARCHÉS & PLACEMENTS

Le salut par le coupon

La croissance est durablement affectée, prévient la société de gestion DNCA.

Viser le dividende est la meilleure stratégie pour dégager du rendement cette année.

Serge Vandaele

DDNCA est une société de gestion d'actifs encore très jeune. Fondée en août 2000, adossée depuis 2006 au groupe Banca Leonardo, DNCA propose en Belgique une gamme d'une dizaine de fonds investis principalement en actions et obligations européennes.

Une société jeune donc qui, paradoxalement, concentre une longue expérience des marchés. A la fois par son actionariat où l'on retrouve de grands noms de la finance tels qu'Albert Frère (via CNP), la famille Agnelli (via Ifil) ou encore Eurazeo. Mais aussi via sa petite équipe de gestion dans laquelle on retrouve des gestionnaires chevronnés à l'image de Jean-Charles Mériaux, l'actuel CEO de DNCA Finance, qui est un ancien d'Oddo & Cie et du management de Rothschild.

EN PANNE DE CROISSANCE

L'euphorie, les krachs, les périodes de doutes et tout ce qui fait la psychologie des marchés... l'homme connaît et affiche un sang-froid qui n'est sans doute pas pour déplaire aux clients les plus frileux.

Ce qu'il pense des marchés actuellement?

« Autant c'était facile de gagner de l'argent sur les marchés l'an dernier, autant ce sera facile d'en perdre cette année. Ce sera une année bien plus difficile qu'on l'imagine ». Son pessimisme, ou du moins le scepticisme qu'il affiche, tient en un mot : croissance ; une croissance économique qui sera, selon lui, difficilement soutenable.



© Bloomberg

Parmi les valeurs qui offrent historiquement un dividende élevé, France Telecom est un parfait exemple.

Au mieux, dit-il, la croissance va ralentir pendant plusieurs années... « Et ça, si tout se passe bien ». Deux raisons fondamentales à ce défaitisme apparent : le crédit et la consommation.

« Il faut très clairement distinguer l'économie financière de l'économie réelle. Et il faut tout aussi clairement dire que l'argent déversé par les autorités monétaires a surtout profité à l'économie financière. C'est pour cette raison qu'il y a aujourd'hui une bulle sur la plupart des actifs », analyse-t-il.

Et que parallèlement, le crédit n'arrive toujours pas aux agents économiques. Or, sans reprise du

“

Avec un rendement à un chiffre cette année, nous serions déjà contents...

crédit dans l'économie réelle, pas de reprise de la croissance à espérer, selon lui.

La consommation pose un autre défi. « Comment imaginer trois se-

condes une reprise de la consommation, en particulier aux Etats-Unis, quand le niveau de confiance des ménages navigue toujours autour d'un plus bas depuis 20 ans ? Et comment imaginer aussi que cette confiance va revenir quand on voit les niveaux de chômage ? Prenez les Etats-Unis. Officiellement, on est grosso modo à 10%. Mais si on rajoute les temps partiels on grimpe à 17% », ironise Mériaux.

Parallèlement, dit-il, « tout le monde le sait, les Etats-Unis ont construit leur croissance sur le crédit. Avec le chômage et la crise qui sévit, les ménages tentent désor-

mais de se désendetter. Ce processus mettra des années. Et bien évidemment, il pèsera aussi sur la croissance », souligne Jean-Charles Mériaux.

Cet environnement difficile, pour ne pas dire adverse, tel que le décrit le patron de DNCA, n'empêche toutefois pas la société de gestion d'avoir quelques convictions fortes.

« Avoir un rendement à un chiffre cette année et nous serions déjà contents... Côté obligataire, notre préférence va vers les durées courtes, même si elle sont peu rémunératrices aujourd'hui, et des signatures corporate solides » car, dit-il, « je préfère une société bien gérée qu'un Etat mal en point et mal géré qui, en plus, aura des comptes à rendre à un électeur ».

LES DÉFENSIVES EN PRIORITÉ

Au registre « actions », les valorisations les plus raisonnables se trouvent aujourd'hui en Europe, insiste le gestionnaire.

« Beaucoup de secteurs, comme les cycliques ou les financières, ont pris de l'avance. Il est grand temps de s'intéresser aux valeurs défensives qui ont été délaissées en 2009. Les dividendes qu'elles proposent sont parfois plus élevés que ce qu'offrent des emprunts privés. D'ailleurs, le coupon sera un élément capital en matière de rendement cette année », insiste-t-il.

Et en matière de dividende pérenne, DNCA suggère des valeurs comme **Total** (5,39%), **Vinci** (4,66%), **Vivendi** (7,53%), **France Telecom** (8,32%), **Sanofi** (4,05%), **GDF-Suez** (7,90%) mais aussi des titres comme **Roche**, **Shell**, **Unilever**, **Siemens** et **Delhaize**, « une valeur sous valorisée qui pourrait profiter du rebond du dollar que nous anticipons cette année ».

BlackRock Latin America : «le Brésil reste attractif»

Après une année 2008 difficile, le gérant du fonds BlackRock Latin America, Will Landers, peut se montrer satisfait de la performance de son fonds en 2009.

Alors que la moyenne Lipper des fonds de la zone termine l'année 2009 en affichant un gain confortable de 85% et que l'indice MSCI EM Latin America progresse de 104%, ce fonds BlackRock peut se targuer d'avoir réalisé un bon impressionnant de 121% en USD!

UN FONDS DIVERSIFIÉ

De manière générale, les caractéristiques du fonds n'ont guère varié depuis trois ans : l'équipe de gestion est identique (renforcement d'un analyste courant 2008) et Will Landers apprécie toujours autant les sociétés de petite et moyenne capitalisation (environ 35% du portefeuille).

Pour les dénicher, le gérant brésilien, qui maîtrise aussi parfaitement l'espagnol, n'hésite pas à se déplacer régulièrement sur l'ensemble de la zone Amérique Latine avec son équipe.

Il en résulte un fonds diversifié (comportant 50 à 75 titres), qui recherche activement des valeurs de croissance à prix raisonnable, en combinant des approches «top-down» et «bottom-up».

Dans un premier temps, une analyse top-down permet au gérant d'identifier les pays et secteurs susceptibles de générer les meilleurs rendements sur les 12 à 18 prochains mois.

Un processus de sélection bottom-up intervient dans un second temps avec l'objectif de s'identifier des entreprises que le gestionnaire estime sous-évaluées.

CONSUMMATION BRÉSILIENNE

Ses prévisions pour 2010 ? Will Landers considère que la zone reste attractive en termes de valorisations, surtout par rapport à celles d'autres pays émergents et de marchés développés.

Parmi les Etats d'Amérique Latine, le Brésil recueille, à l'instar de Mark Mobius, le gouro des

marchés émergents pour le compte de Templeton, les faveurs du gérant.

C'est une constante chez ce dernier : il n'a jamais émis un avis négatif sur son pays d'origine... Un point de vue qui s'est révélé justifié jusqu'à ce jour.

Dans l'économie brésilienne, il privilégie notamment les secteurs liés au développement de la consommation domestique, dynamisés par les taux d'intérêts bas, un marché de l'emploi en phase de stabilisation et une confiance des ménages en hausse.

ÉVITER LE MEXIQUE ET LE CHILI

Autre pays majeur de cette zone géographique, le Mexique, ne suscite en revanche pas l'enthousiasme du gérant. Will Landers le considère comme peu attractif en raison de valorisations «justifiées», d'une forte dépendance vis-à-vis des Etats-Unis et de perspectives à moyen terme de hausses d'impôts pour les sociétés.

Quant au Chili, son économie reste, selon le gérant, trop dépendante des exportations, tout en présentant une valorisation assez chère de ses entreprises.

ET POURQUOI PAS LE PÉROU...

Parmi les plus petits marchés, les sociétés péruviennes disposent de caractéristiques appréciables aux yeux du gérant.

Le contexte macro-économique y est positif, avec une excellente gestion de la crise économique et des finances publiques par le Président García.

Cependant, ce marché ne dispose pas encore d'une liquidité suffisante pour qu'un produit tel que le fonds BGF Latin America, qui présente des encours importants, puisse y investir sereinement. ■

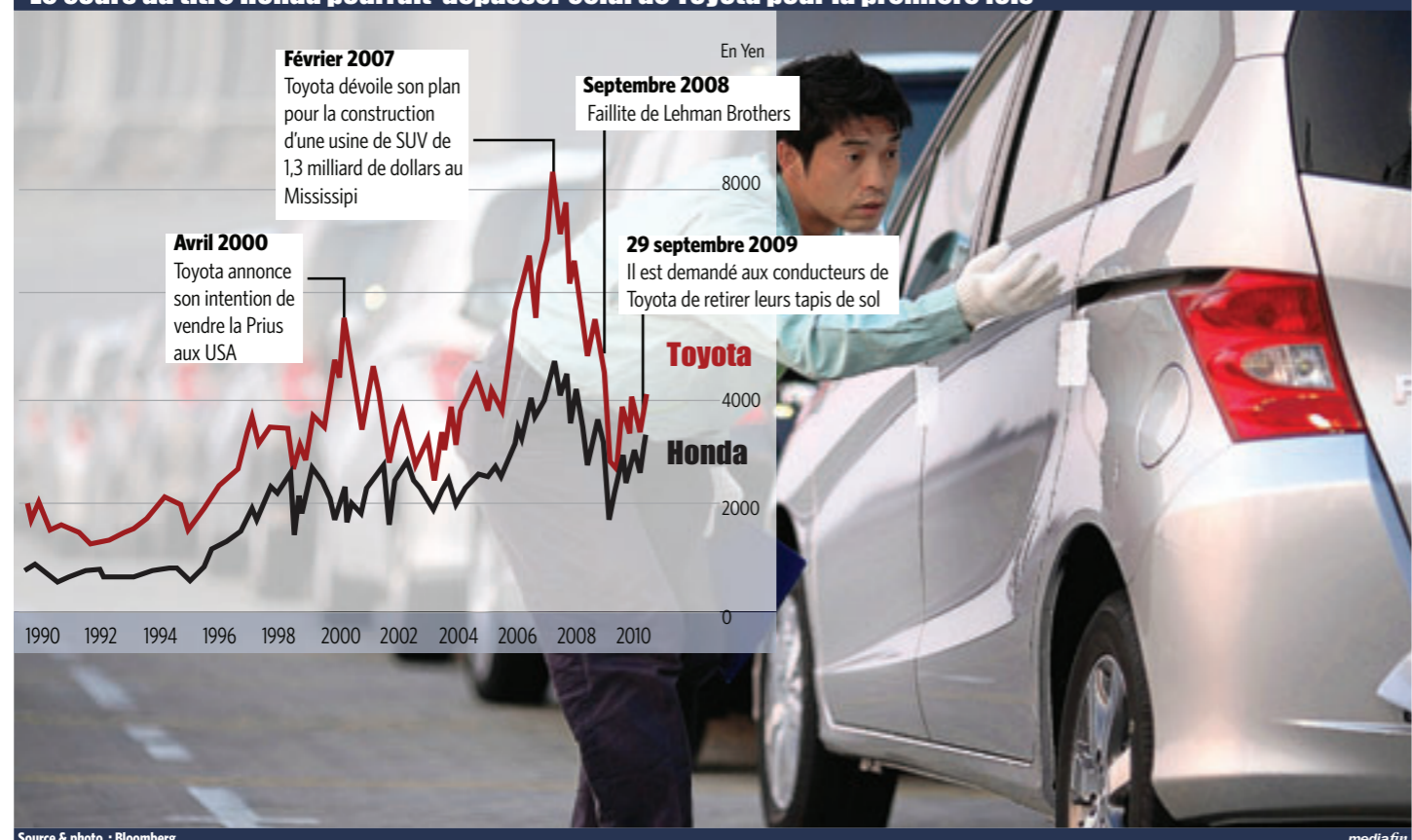
Maxime Pacan

en partenariat avec

Bank Research Management
BANQUE DE LUXEMBOURG

LE GRAPHE DU JOUR Toyota talonnée de très près par son principal concurrent

Le cours du titre Honda pourrait dépasser celui de Toyota pour la première fois



Le cours de l'action Honda Motors pourrait dépasser celui de son plus grand concurrent Toyota pour la première fois en 35 ans! La course aux rappels massifs des modèles Toyota à travers le monde a fait fondre la capitalisation boursière du groupe de plus de 30 milliards de dollars depuis le 21 janvier. «Le problème des rappels a totalement terni la réputation de Toyota», explique un gestionnaire de fonds japonais. «Cependant, même sans cela, le cours de Honda aurait, tôt ou tard, dépassé celui de Toyota. Honda est fort dans le secteur des voitures compactes, ce qui est générateur de profit dans les marchés émergents». Jeudi, l'action Toyota cotait à 3,210 yens, talonnée de très près par Honda, à 3,2 yens. Honda pourrait donc très vite dépasser Toyota, d'autant plus que le cauchemar continue pour le plus grand constructeur automobile. Il pourrait rappeler de nouveaux modèles Prius après que le gouvernement eut exigé que les plaintes soient étudiées. ■ I.D.

L'agenda

Vendredi 5 février

ECONOMIE/FINANCES

- **G7** - Réunion des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales du G7 à Iqaluit (Canada)
- **USA** - Chômage et emploi en janvier - Crédit à la consommation en décembre
- **Allemagne** - Production industrielle en décembre et en 2009.
- **Grande-Bretagne** - Prix à la production en janvier - Publication probable de l'indice des prix de l'immobilier de la banque Halifax

ENTREPRISES

- **France** - Hermès: chiffre d'affaires 2009 (7h30) - Bongrain: chiffre d'affaires 2009 - Eiffage: chiffre d'affaires 2009 (après Bourse)
- **Japon** - Suzuki Motor: résultats 3e trimestre - NTT: résultats 3e trimestre - Isuzu: résultats 3e trimestre - Casio: résultats 3e trimestre - Sega Sammy: résultats 3e trimestre - Panasonic: résultats 3e trimestre - Mazda: résultats 3e trimestre
- **Grande-Bretagne** - British Airways: résultats 3e trimestre et trafic en janvier - BG Group: résultats annuels - Compass: AG
- **Suède** - Skanska: résultats 4e trimestre

- et 2009
- Volvo: résultats 4e trimestre et 2009
- **Finlande** - Finnair: résultats 4e trimestre
- **Suisse** - Julius Baer: résultats 2009 (7h) - Syngenta: résultats 2009 (7h)

Lundi 8 février

ECONOMIE/FINANCES

- **Japon** - Comptes courants en décembre et en 2009
- **Pays-Bas** - Production industrielle en décembre
- **Portugal** - Commerce extérieur en décembre

ENTREPRISES

- **France** - Altran: chiffre d'affaires en 2009 (avant Bourse) - GFI Informatique: chiffre d'affaires en 2009
- Unibail-Rodamco: résultats annuels 2009
- Faurecia: Assemblée générale des actionnaires
- **USA** - USA Electronic Arts: résultats troisième trimestre (après Bourse)

Mardi 9 février

ECONOMIE/FINANCES

- **Allemagne** - Commerce extérieur en décembre
- **Grande-Bretagne** - Commerce extérieur en décembre

ENTREPRISES

- **France** - Faurecia: résultats annuels 2009 + conférence de presse - Villemorin: chiffre d'affaires au premier semestre 2009/2010 (après Bourse) - Euro Disney: chiffre d'affaires au premier trimestre 2009/2010
- **USA** - Coca-Cola: résultats quatrième trimestre (avant Bourse) - Walt Disney: résultats premier trimestre (après Bourse)
- **Allemagne** - EnBW: résultats 2009
- **Japon** - Nissan: résultats troisième trimestre - Japan Tobacco: résultats troisième trimestre
- Pioneer: résultats troisième trimestre
- **Suède** - Electrolux: résultats 4e trimestre et 2009

Mercredi 10 février

ECONOMIE/FINANCES

- **Opep** - Publication Rapport mensuel
- **USA** - Commerce extérieur en décembre - Stocks hebdomadaires de pétrole brut aux USA - Chiffres de l'exécution budgétaire en janvier
- **Grande-Bretagne** - Rapport trimestriel sur l'inflation de la Banque d'Angleterre
- **Japon** - Commandes de biens d'équipement en décembre et en 2009. ■