

LA VALEUR EN VUE

► **Burberry s'est envolé de 9,58 % à 308,75 pence hier à la Bourse de Londres, alors que l'indice Footsie a limité sa progression à 0,75 %.** Depuis le début de l'année, le titre du groupe spécialisé dans la confection et les accessoires de luxe affiche une hausse de près de 40 %, à contre-courant du marché. La Bourse de Londres a en effet accusé une chute de 11,5 % au premier trimestre. Les perspectives pour le marché du luxe sont pourtant peu réjouissantes. Altgamma, la fédération professionnelle de l'industrie du luxe italienne, s'attend à une chute des ventes de 15 % cette année aux Etats-Unis, soit le recul le plus important depuis dix ans. Les ventes au Japon sont attendues en baisse de 12 % tandis que l'Europe devrait enregistrer un recul de près de 9 %. Sur base de la compilation des prévisions des analystes, Altgamma estime que l'industrie du luxe devrait accusé une chute de 21 % de sa marge brute d'exploitation. Les réductions de coûts sont donc à l'agenda du secteur. Chanel, Bulgari et Richemont ont annoncé des suppressions d'emplois. « Nous sommes en pré-

sence d'une correction sévère aussi bien cyclique que structurelle, commente une analyste de Deutsche Bank. Les consommateurs se remettent d'une indigestion et les entreprises doivent mener leurs activités sans pouvoir accéder facilement au crédit. » La semaine dernière, la banque britannique HSBC a abaissé sa recommandation sur plusieurs groupes de luxe, suite à la baisse de la demande. LVMH, PPR et Burberry ont été dégradés de « surpondéré » à « neutre ». Dans un secteur européen des biens de consommation en baisse de plus de 6 % cette année, Burberry connaît donc une évolution plutôt atypique. Selon des sources de marché, la hausse récente du cours s'expliquerait par des rumeurs sur un rachat par un concurrent. « Rien dans les fondamentaux ne justifie la hausse du titre, explique un gestionnaire de fonds. L'actionnariat de Burberry n'est pas verrouillé et le prix de l'action n'est pas très cher avec un rapport cours/bénéfices de 9. Le marché est volatile et ce genre de rumeurs, non confirmées, oblige les investisseurs shorts à couvrir leur position ». ◊

C.Ma.

Placements

Les actions n'ont jamais été aussi faiblement valorisées

Il va falloir attendre la fin de l'année pour avoir des nouvelles plus favorables, estime DNCA Finance.

Les actions ont beau être sous-valorisées. Il reste que les gestionnaires de la société de gestion d'actifs indépendante DNCA conservent, pour l'heure, une certaine dose de prudence, tout en reconnaissant que des opportunités existent sur les marchés. Ce n'est pas la première crise que les marchés traversent, reconnaît Jean-Charles Mériaux, gestionnaire de portefeuilles. « Mais il faut bien reconnaître que celle que nous subissons en ce moment est particulière, dans la mesure où deux crises se superposent, l'une financière, l'autre économique ». Le pire, c'est qu'il n'y a aucune visibilité. « On ne sait pas quand et comment nous allons en sortir », avoue le gestionnaire.

CRISE DU SURENDETTEMENT

Partie de l'immobilier US, dont le point bas peut être espéré pour la fin de cette année, la crise actuelle est une crise de surendettement qui concerne différentes composantes de l'économie américaine. En 1929, un peu plus de 50 % de la dette était supportée par les entreprises. Aujourd'hui, elle concerne les ménages, les sociétés financières et celles spécialisées dans le refinancement hypothécaire. « L'action de désendettement doit porter sur ces agents », estime Mériaux. L'ampleur de la destruction des richesses observée aujourd'hui et les politiques monétaire et budgétaire

conduites permettent d'affirmer que la crise actuelle n'est pas celle des années 1930, ni même celle du Japon dans les années 1990. La crise économique est là. Elle se traduit par la chute du produit intérieur brut. Dans le même temps, la crise financière est loin d'être terminée. Le plan US de stabilisation financière convainc peu et les crédits douteux provoquent un nouveau choc. Les taux de provisionnement commencent à dérapier dans les institutions financières. Dans le même temps, les pays enregistrent des déficits publics : 12 % aux USA, 7 % au Royaume-Uni, entre 4 et 5 % dans la zone euro.

« On a pensé que la crise allait durer quelques mois », dit encore Jean-Charles Mériaux, se demandant « où cela va s'arrêter ? On se rend compte à présent qu'il va falloir attendre la fin de 2009 pour espérer retrouver des chiffres meilleurs.

En attendant, le gestionnaire relève que les marchés boursiers ont bien anticipé la situation que nous connaissons aujourd'hui. Ils valorisent les actions à moins de 10 fois leurs bénéfices sur la base des profits moyens enregistrés ces 10 dernières années. Dans les années 80, la moyenne était de 15 à 20 fois les bénéfices. « On peut parler d'une situation de marché où les actions n'ont jamais été aussi faiblement valorisées », conclut Mériaux. ◊



Pour Jean-Charles Mériaux, directeur de la gestion chez DNCA, on navigue à vue sur les marchés.

Les fonds DNCA

DNCA Finance commercialise en Belgique une série de fonds dont les cotations sont suivies dans notre quotidien. Les plus connus d'entre eux ont pour nom Centifolia et DNCA Evolutif.

► **Centifolia** : Le fonds est investi à 87 %. Il se caractérise par sa gestion « value » appliquée aux valeurs françaises. La sélection des titres s'oriente vers des sociétés jugées sous-évaluées. Les actions contenues dans ce fonds valorisent actuellement à 11 fois les bénéfices des sociétés (P/E), contre 13-14 fois en 2007. Son rendement s'élève à 5,1 %. Avec un price to book (cours/valeur comptable) de 0,9, ce fonds affiche une sous-évaluation par rapport à des actifs réels tangibles. La structure du portefeuille est défensive à hauteur de 44,8 % et pétrolière à 29,1 %. Depuis sa création, Centifolia a affiché un return deux fois plus élevé que le CAC40.

Ce fonds se décline aussi en **Centifolia Europe** qui couvre, lui, les marchés européens. Les actions françaises y occupent 47,6 % de son espace. Son P/E est de 8,3, son rendement de 5,5 % et son P/B de 1.

► **DNCA Evolutif**. Le profil de ce fonds diversifié, évolue suivant les anticipations, entre « équilibré » et « dynamique ». Leurs gestionnaires, qui visent à bénéficier des mouvements de hausse des marchés, y rentrent et en sortent assez vite. Il est géré de manière discrétionnaire, selon les convictions des gérants tant pour l'allocation d'actifs que pour le choix des valeurs. DNCA Evolutif vise à battre les grands indices mondiaux sur le moyen et long terme. Sur 5 ans, il affiche un return de 12,3 %, contre une baisse de 30,4 % pour le MSCI Monde. ◊

M.C.

► Burberry à Londres



DJ EURO STOXX 50

	Performance				Bénéfices par action			Bénéfices par action			Cash flow par action 2009	Cash flow par action 2010	Capitalisation		ROE 2009 (%)	ROE 2010 (%)	Rendement net (%)	PER		Dividende		Opinion	Nombre d'analystes
	1 semaine	1 mois	2009	1 an	Médian 2009	Min 2009	Max 2009	Médian 2010	Min 2010	Max 2010			C.A. 2009	C.A. 2010				2009	2010	2009	2010		
AEGON	-10,33	1,56	-62,57	-68,63	0,60	0,14	1,58	0,68	0,18	1,71	4,07	4,61	0,17	0,16	15,08	15,15	4,25	4,78	4,23	0,12	0,22	3,06	19,00
AIR LIQUIDE	-4,97	5,30	-29,27	-30,24	4,74	3,34	6,02	5,10	3,39	6,30	9,11	9,59	1,20	1,13	17,07	17,13	4,02	12,69	11,78	2,41	2,58	2,43	30,00
ALLIANZ (XET)	-3,89	17,96	-49,31	-49,59	9,60	5,41	17,33	12,06	9,07	18,26	21,65	29,46	0,33	0,32	13,39	15,35	6,20	6,33	5,03	3,76	4,40	2,02	39,00
ALSTOM	-5,42	3,19	-42,88	-43,22	3,89	2,86	4,28	4,37	2,88	5,02	6,14	5,21	0,59	0,55	41,64	34,11	3,12	9,69	8,62	1,18	1,25	2,74	23,00
ARCELORMITTAL	-3,60	-1,13	-67,94	-70,56	1,56	-0,51	4,31	3,17	1,19	5,37	5,43	5,45	0,36	0,33	4,65	8,99	4,78	9,20	4,54	0,69	0,78	2,65	22,00
GENERALI	1,26	8,22	-37,13	-54,71	1,45	0,85	2,28	1,73	1,07	2,79	3,60	5,47	0,27	0,26	14,43	16,36	4,59	8,81	7,40	0,59	0,70	3,44	31,00
AXA	-6,52	23,35	-42,15	-60,64	1,68	0,42	2,45	2,21	1,29	3,22	5,29	9,76	0,20	0,19	12,19	14,02	6,49	5,23	3,96	0,57	0,78	2,51	34,00
BASF (XET)	-8,07	3,78	-45,31	-46,57	1,79	0,81	3,12	2,28	1,00	3,39	5,29	5,63	0,38	0,37	9,48	12,43	7,57	12,41	9,75	1,69	1,75	3,13	30,00
BAYER (XET)	-6,91	-5,46	-33,55	-29,08	3,41	2,06	4,25	3,87	2,82	4,66	5,81	6,34	0,85	0,82	12,74	13,87	3,92	10,69	9,43	1,43	1,55	1,93	30,00
BBV.ARGENTARIA	-5,27	5,53	-48,33	-56,20	1,23	0,69	1,77	1,23	0,70	1,91	2,98	3,39	1,17	1,13	17,17	15,65	8,49	4,76	4,75	0,50	0,51	2,54	32,00
BANCO SANTANDER	-5,12	5,92	-51,05	-55,89	0,96	0,67	1,25	0,97	0,43	1,47	2,52	2,61	1,19	1,11	14,22	13,89	11,62	5,12	5,09	0,57	0,54	2,37	29,00
BNP PARIBAS	-4,92	19,74	-59,24	-51,29	3,88	1,00	7,39	4,93	2,90	8,36	11,02	9,99	0,92	0,86	8,54	10,35	4,87	7,50	5,91	1,42	1,83	2,38	30,00
CARREFOUR	5,58	9,80	-48,36	-39,84	2,44	1,90	3,01	2,59	2,12	3,17	5,52	5,88	0,23	0,22	14,96	14,77	3,87	11,57	10,90	1,09	1,15	3,00	30,00
CREDIT AGRICOLE	-10,94	6,70	-62,42	-54,04	1,10	0,30	2,58	1,36	0,74	2,20	2,97	3,53	1,02	0,96	5,98	7,23	6,62	7,23	5,87	0,53	0,62	2,89	28,00
DAIMLER (XET)	-8,40	5,94	-59,85	-64,77	0,19	-2,15	1,42	1,74	-1,30	4,06	5,87	7,55	0,22	0,21	3,19	6,23	2,92	101,49	10,98	0,56	0,88	2,89	30,00
DEUTSCHE BANK (XET)	-5,55	45,81	-68,87	-57,74	4,30	2,35	8,86	4,99	2,43	9,03	10,65	9,59	0,84	0,76	8,07	9,76	3,10	6,69	5,78	0,89	1,62	3,20	29,00
DEUTSCHE BOERSE (XET)	10,33	24,74	-62,58	-55,52	4,33	3,14	5,61	4,69	3,15	5,60	4,97	5,61	3,85	3,67	30,43	32,95	5,09	9,62	8,88	2,12	2,25	2,17	29,00
DEUTSCHE TELEKOM (XET)	-0,69	-2,25	-28,43	-11,37	0,83	0,62	1,20	0,85	0,40	1,08	3,66	3,63	0,63	0,63	8,71	8,86	8,73	11,05	10,83	0,80	0,82	2,63	40,00
E.ON (XET)	-0,48	2,45	-41,40	-46,50	2,94	2,44	3,94	3,20	2,28	4,30	5,08	5,21	0,48	0,46	13,03	13,41	7,71	6,98	6,42	1,58	1,71	2,27	37,00
ENEL	-2,96	-8,43	-44,41	-46,24	0,59	0,41	0,76	0,59	0,38	0,82	1,52	1,55	0,38	0,37	17,75	16,40	11,61	5,94	5,96	0,41	0,40	2,72	36,00
ENI	0,07	-7,82	-33,17	-32,31	1,79	1,18	3,26	2,23	1,54	3,14	4,56	5,15	0,72	0,65	14,58	16,46	9,04	7,88	6,34	1,28	1,31	1,68	36,00
FORTIS	-8,41	4,61	-94,84	-91,33	0,88	0,08	1,96	1,23	0,68	2,38	-0,90	2,25	0,16	0,15	7,78	10,07	23,59	1,52	1,09	0,32	0,40	2,18	9,00
FRANCE TELECOM	-1,47	-3,71	-18,93	-19,48	1,99	1,70	2,35	2,01	1,65	2,45	5,33	5,29	0,85	0,85	16,94	16,86	8,51	8,48	8,40	1,43	1,49	2,14	35,00
GDF SUEZ	-5,42	2,21	-11,69	-32,40	2,51	1,98	3,10	2,84	2,11	3,50	4,90	5,39	0,71	0,66	10,14	10,71	6,19	10,19	9,01	1,58	1,70	2,44	27,00
DANONE	0,95	-3,14	-29,67	-35,28	2,88	2,64	3,27	3,20	2,81	3,72	4,41	4,86	1,21	1,14	14,42	14,38	3,54	12,40	11,16	1,26	1,37	2,48	33,00
SOCIETE GENERALE	-4,02	18,21	-61,12	-52,43	3,60	0,88	8,79	4,81	2,20	9,56	12,58	14,08	0,72	0,67	7,09	9,44	5,25	8,02	6,01	1,52	1,94	2,83	28,00
IBERDROLA	-6,22	1,54	-37,12	-46,23	0,56	0,45	0,69	0,59	0,51	0,77	1,06	1,14	1,02	0,96	10,86	11,25	6,54	9,25	8,68	0,34	0,36	2,30	34,00
ING GROEP	-12,45	13,20	-72,60	-82,50	0,84	-0,72	3,84	1,62	0,75	2,61	6,61	6,11	0,15	0,15	10,44	12,26	6,50	4,76	2,48	0,26	0,43	2,85	33,00
INTESA SANPAOLO	1,10	7,05	-52,75	-53,24	0,22	0,14	0,41	0,25	0,14	0,45	0,67	0,69	1,38	1,32	6,34	6,86	2,94	8,83	7,73	0,06	0,11	2,33	27,00
L'OREAL	1,17	0,94	-36,42	-35,60	3,55	3,25	4,00	3,82	3,48	4,37	4,78	5,16	1,69	1,62	15,58	15,52	3,00	14,08	13,10	1,50	1,63	3,47	30,00
LVMH	-3,61	4,21	-42,22	-32,92	3,95	3,15	5,79	4,02	2,35	4,93	5,44	5,74	1,34	1,31	14,00	13,33	3,51	11,49	11,28	1,59	1,61	2,16	31,00
MUENCHENER RUCK. (XET)	-2,59	-5,32	-16,50	-25,90	12,09	7,65	16,79	14,34	9,69	19,90	17,56	26,33	0,47	0,45	11,89	13,15	6,11	7,49	6,31	5,53	5,75	2,33	41,00
NOKIA	0,34	18,09	-58,14	-55,69	0,70	0,22	1,28	0,90	0,54	1,48	1,11	1,19	0,76	0,75	15,13	19,08	3,84	12,14	9,35	0,32	0,38	2,47	43,00
PHILIPS ELTN.KONINKLIJKE	-9,55	-13,00	-53,15	-54,27	0,88	0,33	1,84	1,16	0,64	2,23	1,78	2,07	0,44	0,43	4,61	5,96	6,30	12,49	9,47	0,69	0,72	3,11	37,00
RENAULT	2,89	34,36	-80,88	-77,91	-8,09	-17,66	3,24	-1,67	-9,44	5,41	8,43	9,19	0,13	0,13	-8,30	-1,80	2,45	0,37	0,71	3,19	3,19	3,19	31,00
REPSOL YPF	0,15	6,63	-38,06	-40,39	1,75	1,09	2,54	2,10	1,06	2,99	4,92	5,43	0,31	0,27	10,12	11,81	7,97	7,16	5,96	1,00	1,07	2,53	35,00
RWE (XET)	-1,55	5,68	-33,65	-32,17	6,72	5,32	8,67	7,27	5,42	9,82	11,69	13,09	0,57	0,54	27,43	26,87	7,22	7,74	7,16	3,76	3,92	2,50	37,00
SAINT GOBAIN	-3,72	15,28	-47,91	-54,99	2,78	1,77	4,57	2,80	1,36	5,08	7,10	6,90	0,25	0,25	8,51	8,35	5,80	7,01	6,96	1,13	1,18	2,80	25,00
SANOFI-AVENTIS	0,95	3,58	-27,91	-10,82	5,81	3,15	6,52	5,91	3,23	6,83	6,83	6,83	1,91	1,92	15,77	15,33	5,80	7,08	6,96	2,39	2,48	2,44	33,00
SAP (XET)	-3,30	4,57	-28,96	-15,25	1,82	1,53	2,18	2,09	1,62	2,44	1,95	2,36	2,75	2,62	24,84	25,10	2,05	14,35	12,49	0,54	0,61	2,71	39,00
SCHNEIDER ELECTRIC	-1,09	4,83	-42,81	-38,86	4,77	3,43																	