

MARCHÉS & PLACEMENTS

Les investisseurs doivent faire le gros dos

Les gestionnaires préfèrent jouer défensif et miser sur les grosses capitalisations.

DÉCRYPTAGE
Jennifer Nille

En l'absence d'un catalyseur tel qu'une reprise économique solide, certaines firmes d'investissement mettent en avant leur approche défensive.

Chez Franklin Templeton, Philippe Brugère est venu défendre le style «Deep Value». Celui-ci consiste à rechercher les titres décotés «pour une bonne raison».

Chez DNCA Finance, Thomas Péan explique que seule la gestion alternative plaît à la clientèle en ce moment.

Dans un cas comme dans l'autre, l'accent est mis sur la protection et la réduction de la volatilité. Le tout avec une sélection minutieuse des titres.

Après une année 2009 marquée par un rallye tous azimuts des marchés, les gestionnaires montrent désormais de la prudence et n'hésitent plus à faire le tri entre le bon grain et l'ivraie. Chez Franklin Templeton, Philippe Brugère dit éviter toute exposition à la Grèce et au Portugal. L'Espagne ne trouve guère d'intérêt à ses yeux, à l'exception de Telefonica. L'aspect bon marché des Bourses européennes ne constitue pas, à lui seul, une bonne raison pour investir, selon lui. «Un tas de valeurs sont actuellement bon marché, mais parmi celles-ci on retrouve les établissements financiers dont les banques espagnoles. Il reste en suspens des questions sur leur exposition au risque souverain, sur le



© Photo News

«Quand on ne sait pas où l'on va, on n'y va pas».

Philippe Brugère
Franklin Templeton

niveau de leurs fonds propres avec Bâle III, et sur leur nouveau cadre opérationnel», a-t-il souligné lors d'une rencontre avec la presse.

Même son de cloche chez DNCA Finance. «Nous ne possédons pas

de banques en portefeuille, il s'agit de l'activité la plus cyclique, commente Thomas Péan, directeur de la relation client pour la firme. Elles doivent subir un désendettement, une rérégulation, et une re-capitalisation».

Philippe Brugère note qu'en Europe, seuls UBS et Barclays se sont donnés la peine de se désendetter, de restaurer leur capital et d'inscrire leurs pertes au bilan. Mais les banques espagnoles et allemandes ne sont pas encore passées à l'action.

MISER SUR LES EXPORTATEURS

«Ce qui nous importe n'est pas le

secteur, mais l'exposition de la société en dehors de l'Europe», explique Philippe Brugère.

Thomas Péan tire le même constat. «Au sein du CAC40, des sociétés peuvent tirer jusqu'à 40 % de leur chiffre d'affaires hors zone euro. On cherche à sélectionner ces entreprises qui profitent de cette exposition», souligne-t-il. Il prend l'exemple du groupe Casino, «leader au Brésil, devant Carrefour, et qui veut se développer en Thaïlande». Il cite aussi Sanofi. «60 % de son chiffre d'affaires provient des Etats-Unis et des marchés émergents».

Philippe Brugère observe que toutes ces sociétés exportatrices

profitent d'un euro faible. Vous n'entendez pas de sociétés s'en plaindre. Et pour cause. Leurs exportations deviennent plus concurrentielles».

Il mise sur des titres comme Siemens, Schneider, ou Daimler. «Certaines sociétés ont fixé leur taux de change à un niveau supérieur aux cours actuels. Leur couverture en devises va quelque peu contrebalancer cet effet, mais à un moment ou un autre, ceci va jouer positivement dans leur compte de résultats», indique-t-il. Il s'attend d'ailleurs à quelques surprises positives lors de la saison des résultats du troisième trimestre.

Le gestionnaire dit suivre une règle toute simple: «Quand on ne sait pas où l'on va, on n'y va pas. Nous sommes focalisés sur le risque et la visibilité d'une société».

En ce moment, il privilégie les titres les plus défensifs, comme le secteur de l'alimentation et du tabac. «Ce secteur présente un cash-flow consistant, propose des rachats d'actions et montre un modèle économique stable», explique-t-il. Il cite des valeurs comme British American Tobacco, Imperial Tobacco, Neslé et Pernod-Ricard.

Ni Philippe Brugère, ni Thomas Péan ne privilégient les petites capitalisations en ce moment. Chez DNCA Finance, le fonds long-short Miura, mis en évidence, choisit les grandes capitalisations pour une question de liquidité. Tout ceci traduit une certaine méfiance face aux marchés, qui n'ont vraisemblablement pas fini d'apporter leur lot de mauvaises nouvelles. ■

Chronique financière

CCR Croissance Europe: cap sur les technologiques

Gérant du fonds CCR Croissance Europe, Cédric de Fonclare estime à ce stade que beaucoup de scénarios sont envisageables au cours des prochains mois et qu'il est primordial de bâtir un portefeuille qui en tienne compte tout en respectant certains équilibres.

Si les valorisations sont raisonnables, la croissance risque de demeurer molle, ce qui limite le potentiel de hausse pour les indices. Il pourrait en outre y avoir de nombreux chocs de volatilité susceptibles de calmer les ardeurs du marché. Ce dernier devrait, selon le gérant, valoriser de plus en plus la qualité et voir les performances se différencier fortement (y compris au sein de chaque secteur), ce qui est très favorable au stock-picking.

GARE À L'AUTOMOBILE ET AUX VALEURS BANCAIRES

Cédric de Fonclare se sent particulièrement à l'aise dans un tel environnement. Parmi les facteurs négatifs à prendre en compte, la fiscalité et la réglementation joueront un rôle important, notamment sur des secteurs tels que l'automobile, les banques et les services aux collectivités qui seront inévitablement en première ligne à ce sujet.

Dès lors comment le gérant positionne-t-il son portefeuille?

Premièrement, il recentre son portefeuille. Des titres hérités de ces stratégies seront donc vendus. Ensuite, le gérant souhaite rechercher plus systématiquement de petites et moyennes capitalisations, même s'il faut rester très attentif à la valorisation de ces dernières. Si leur poids ne devrait pas dépasser les 40 % du portefeuille à court terme comme ce fut le cas par le passé, quelques nouveautés pourraient faire leur apparition.

En terme d'allocation par pays par exemple, Cédric de Fonclare surpondère les pays «cœur»,

mais aussi la Suisse et la Norvège. Il sous-pondère en revanche les pays de l'Europe du Sud et le Royaume-Uni. Bien que recelant de nombreuses valeurs intéressantes, l'intérêt des différents secteurs dans le pays est disparate et la construction du portefeuille ne lui est dès lors pas favorable.

D'un point de vue sectoriel, le gérant délaisse sans surprise les secteurs les plus exposés aux aléas des décisions étatiques tels que l'automobile, les services aux collectivités ou encore les banques. Les secteurs présentant une activité très domestique comme les télécoms sont également laissés de côté.

MÉFIANCE SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

A l'inverse, la technologie (au sens large) est largement surpondérée, notamment à travers des titres comme Nokia, ASML, SAP ou encore Philips. Les bilans de ces sociétés sont en effet très sains et les cycles d'investissement à leurs premiers stades. La santé est surpondérée légèrement dans un portefeuille essentiellement positionné sur de moyennes capitalisations.

Enfin, le gérant se méfie de la thématique des «pays émergents» car il estime les exportateurs européens vers cette zone sont déjà chers. Il leur préfère dès lors des sociétés non excessivement centrées sur les pays émergents. Questionné sur le scénario qui nuirait le plus à sa performance relative, Cédric de Fonclare évoque sans hésitation celui d'un rallye haussier emmené par les valeurs bancaires. ■

Fabrice Kremer,
analyste

en partenariat avec



LE GRAPHE DU JOUR Dettes belges et autrichiennes douchées par la Hongrie



Depuis le 25 mai, date du dernier point bas atteint par les taux longs dans la zone euro, on perçoit très nettement un changement dans le comportement des investisseurs obligataires. Ces derniers ne prennent plus seulement leurs distances par rapport aux dettes publiques de la périphérie européenne (Grèce, Portugal, Espagne, Irlande, Italie et Hongrie), mais commencent également à faire le tri entre les pays du «noyau dur» de l'Union économique et monétaire. Les taux longs restent, certes, les plus élevés dans la périphérie (entre 4,3 % et 8,07 %). Mais là où la prime de risque (le surplus de rendement par rapport à la dette allemande, considérée comme la plus sûre) connaît, depuis deux semaines, la plus forte tension c'est en Belgique (+0,5 %) et en Autriche (+0,48 %), deux pays où l'exposition des banques aux dettes d'Europe de l'Est, en ce compris la Hongrie (17,2 milliards de USD dans le cas belge), est importante. ■

L.C.

L'agenda

Mercredi 9 juin

ECONOMIE/FINANCES

- **Belgique**
 - PIB premier trimestre, deuxième estimation (15h)
- **USA**
 - Stocks hebdo de pétrole brut aux USA (16h30)
 - Publication du Livre Beige de la Fed (20h)
- **Japon**
 - Commandes de biens d'équipement en avril
- **Royaume-Uni**
 - Révision trimestrielle de la composition du Footsie

ENTREPRISES

- **France**
 - Rémy Cointreau: résultats annuels 2009/2010 (9h)
- **Espagne**
 - Inditex: résultats premier trimestre 2010/2011
- **Belgique**
 - Sipef: assemblée générale ordinaire (15h)
 - Think Media: assemblée générale ordinaire (11h).

Jeudi 10 juin

ECONOMIE/FINANCES

- **BCE**
 - Francfort: conseil des gouverneurs et décision sur les taux (13h45) + conférence de presse de Jean-Claude Trichet (14h30)

► USA

- Demandes hebdomadaires d'allocations chômage (14h30)
- Commerce extérieur pour avril (14h30)
- Chiffres de l'exécution budgétaire mai (20h)
- **Allemagne**
 - Inflation, chiffre définitif (8h) — Destatis

ENTREPRISES

- **Belgique**
 - Spadel: assemblée générale ordinaire (15h)
 - Ter Beke: cotation ex-dividende
- **USA**
 - National Semiconductor: résultats quatrième trimestre 2009/2010 (22h)
- **Allemagne**
 - Lufthansa: trafic passagers mai
 - Air Berlin: assemblée générale

Vendredi 11 juin

ECONOMIE/FINANCES

- **Zone euro**
 - Balance des paiements trimestrielle au 1T, 1ère publication (11h)
- **USA**
 - Ventes de détail mai (14h30)
 - Indice de confiance de l'université de Michigan mai, 2ème estimation (15h55)
 - Stocks et ventes des entreprises avril (16h)
- **USA**
 - Inflation mai
 - Production industrielle mai

- Investissement en capitaux fixes mai
- Ventes de détail mai
- **Royaume-Uni**
 - Production industrielle avril
 - Prix à la production mai
- **Espagne**
 - Inflation mai

ENTREPRISES

- **Belgique**
 - Aedifica: assemblée générale ordinaire (9h30)
 - Barco: assemblée générale ordinaire (11h)
- **France**
 - Club Med: résultats 1S 2010 (avant Bourse)

Lundi 14 juin

ECONOMIE/FINANCES

- **Zone euro**
 - Production industrielle avril (11h)
- **Portugal**
 - Inflation mai
- **Japon**
 - Production industrielle avril

ENTREPRISES

- **Belgique**
 - Elia: l'augmentation de capital avec un droit de préférence pour les actionnaires existants est ouverte jusqu'au 18 juin
 - Punch Telematix: l'offre de reprise de Trimble à 315 euros par action court jusqu'au 25 juin
 - Sucraf: assemblée générale (11h)