

Nos experts estiment que les actions restent un bon placement malgré de la dureté de la crise

Les niveaux de valorisation sont historiquement faibles. La Bourse demeure le bon instrument pour faire fructifier son capital, à condition d'investir dans une optique de moyen terme et de faire preuve de sélectivité dans le choix des valeurs

TABLE RONDE ANIMÉE PAR Y. DE K. ET R.L. | JDF HEBDO | 21.02.2009 | Mise à jour : 08H52

Nous avons réuni les meilleurs gestionnaires de fonds de la place pour recueillir leur sentiment sur l'évolution du marché et leurs prévisions pour les mois à venir.



LE JOURNAL DES FINANCES. A quel type de crise sommes-nous confrontés : récession économique classique ou dépression ?

MARC FIORENTINO (Euroland Finance) : Il est clair que nous ne sommes pas dans une crise classique, mais il ne faut pas non plus faire des comparaisons trop rapides avec 1929. La plupart des spécialistes s'attendent à une crise profonde, voire spectaculaire. Le consensus pour 2009 est donc totalement noir. En revanche, tout le monde anticipe un net rebond de l'activité à partir de 2010-2011, avec le retour d'une croissance forte. Je pense au contraire que l'année 2009 sera moins sombre qu'attendu, mais qu'il faut se préparer ensuite au retour d'une situation de crise marquée par une croissance faible en 2010 et 2011.

PATRICK LEGUIL (VP Finance) : Je pense aussi que l'année 2009 sera meilleure qu'attendu. En revanche, il y a de gros risques de rechute en 2010 et 2011, une fois qu'on aura réalisé que les problèmes de fond ne sont pas résolus. Les mesures d'assouplissement des politiques monétaires et des relances budgétaires sont toujours longues à produire leurs effets. Le plan Obama qui repose sur des réductions d'impôts devrait produire ses effets assez rapidement, quoique le risque qu'une part soit thésaurisée existe (cf. Bush début 2008). Les plans en faveur de l'investissement devraient produire leurs effets fin 2009 début 2010, mais après ce sera le saut dans l'autonomie avec le risque de *double dip*.

ROMAIN BURNAND (Moneta AM) : Je suis assez dubitatif sur une vision durablement très sombre. Quand on est en période de croissance, le consensus a du mal à anticiper ce qui provoquera le retournement du cycle. A l'opposé, aujourd'hui, nous sommes pris dans un cercle vicieux de défiance. Cette crise est il est vrai à la fois économique, bancaire et immobilière, et touche tous les pays. En plus de l'action des Etats, et au-delà de l'effet positif ponctuel de la fin du déstockage spectaculaire qui a fait plonger l'économie à la fin de l'an passé, il existe heureusement des phénomènes d'autorégulation, avec une consommation des ménages qui pourrait s'avérer relativement stable sur la durée grâce à la baisse des prix du pétrole et des matières premières qui limite la pression sur le pouvoir d'achat des ménages. La baisse des taux d'intérêt finira aussi par produire ses effets.

VICTOIRE DE TROGOFF (Fidelity France) : Certains indicateurs avancés d'activité de court terme ont rebondi en début d'année. On peut citer les enquêtes auprès des directeurs d'achats aux Etats-Unis, en Chine et, dans une moindre mesure, en Europe, certains cours de métaux de base, le Baltic Dry Index... C'est encourageant de voir la tendance s'inverser et les planchers cesser d'être enfoncés, même si les niveaux demeurent extrêmement faibles et indicateurs d'une contraction d'activité. Ils indiquent peut-être que le déstockage doit prendre fin dans les trimestres à venir.

A plus long terme, nous sommes confrontés au problème de la réduction de l'endettement privé, qui est considérable, puisqu'il a atteint aux Etats-Unis 180 % du PIB. Les plans de relance visent à amortir son dégonflement. L'injection annoncée totalise 2.000 milliards de dollars, soit environ 15 % du PIB. Cela suffira-t-il à compenser le retour de l'endettement à un niveau acceptable ? Je crains que les plans de relance ne s'avèrent être que des plans d'amortissement, ce qui impliquerait plusieurs années de croissance ralentie.



Patrick Leguil
VP Finance

« Je reste sur des valeurs défensives offrant de bonnes perspectives de croissance »



Victoire de Trogoff
Fidelity France

« Il faut diversifier son portefeuille, non pas par secteurs mais en fonction des poches de risque »

LE JOURNAL DES FINANCES. Dans le contexte actuel, les actions restent-elles un bon placement par rapport aux obligations ou à l'or ?

MARC FIORENTINO : A court terme, il faut augmenter la part des actions en portefeuille pour jouer un rebond des marchés, qui sont trop pessimistes. Nous sommes en revanche face à une véritable bulle sur les obligations d'entreprise, dont les risques sont totalement éclipsés. Mais il faut surtout éviter les emprunts d'Etat qui offrent des rendements ridicules au regard de la détérioration des finances publiques partout dans le monde. L'or profite d'un environnement spéculatif, il devrait retomber dès que la chute des marchés sera stoppée. A plus long terme, il faudra être plus prudent sur les actions, et revenir sur les obligations une fois que la bulle actuelle aura éclaté.

ROMAIN BURNAND : Avec les niveaux de valorisation très faibles que nous avons, je pense que celui qui ne possède pas d'actions aujourd'hui n'en aura jamais. Il faut bien sûr être prudent et sélectif, mais il est aujourd'hui possible d'acheter à des niveaux historiquement faibles des sociétés solides dont l'activité génère un rendement de cash-flow libre de plus de 10 %, ce qui est très confortable. Cet indicateur est très pertinent puisqu'il mesure la capacité d'une société à générer de la trésorerie qui peut être utilisée pour son développement ou distribuée à ses actionnaires. Ce type de société présente des perspectives de valorisation qu'aucune obligation n'est actuellement capable d'offrir. Le vrai danger pour des épargnants qui s'intéressent aux actions serait de ne pas en avoir du tout... et de courir après la hausse une fois que celle-ci s'enclencherà.

VICTOIRE DE TROGOFF : Le marché cessera de baisser quand les anticipations cesseront de se détériorer car on pourra alors bâtir des scénarios, même faibles, ce qui est aujourd'hui rendu impossible par le manque de visibilité. A cet égard, le rebond de certains indicateurs d'activité est plutôt encourageant, mais demande évidemment confirmation. Les publications du quatrième trimestre ont été exécrables et plus du tiers des entreprises ont publié des résultats inférieurs aux attentes. On assiste au retour d'une discrimination des valeurs en fonction des fondamentaux, ce qui est positif.

PATRICK LEGUIL : Il ne fait aucun doute que dans l'avenir nous aurons du mal à trouver des niveaux de valorisation aussi faibles qu'aujourd'hui. Les actions ont donc plus que jamais leur place dans un portefeuille, à condition toutefois de ne pas chercher à faire un coup de Bourse mais d'avoir une vision à moyen terme et d'investir de façon progressive. Il est par exemple très possible que nous assistions en avril à une nouvelle amélioration des indicateurs avancés d'activité aux Etats-Unis. Ce pourrait être le bon moment d'entrer, ou de renforcer les positions.



Romain Burnand
Moneta AM

« Les niveaux de valorisation sont très faibles. Celui qui n'a pas d'actions aujourd'hui n'en aura jamais »



Marc Fiorentino
Euroland Finance

« Le consensus est trop noir. L'année 2009 sera sans doute moins sombre qu'attendu »

LE JOURNAL DES FINANCES. Quelle stratégie d'investissement adopter aujourd'hui ?

VICTOIRE DE TROGOFF : Il faut diversifier son portefeuille, non pas en fonction d'une allocation sectorielle mais en fonction des poches de risque. Le premier tiers d'un portefeuille pourrait intégrer des valeurs défensives par nature, mais qui ont des projets de croissance dans lesquels le marché a perdu toute confiance. Le deuxième tiers pourrait être composé de sociétés exposées aux fluctuations du cycle économique qui ont été attaquées en Bourse au point d'être tombées à un niveau inférieur à leurs derniers points bas de marché. Mais dont l'activité repose sur une certaine récurrence de cash-flow. On peut enfin compléter son portefeuille avec quelques valeurs à fort bêta et des sociétés endettées qui pourraient profiter d'une amélioration des conditions de crédit.

ROMAIN BURNAND : Je privilégie deux types de valeurs. Tout d'abord des sociétés plutôt défensives, décriées car ayant déçu mais revenues à des niveaux de valorisation très faibles, comme Veolia Environnement. Ensuite, les valeurs vulnérables à la conjoncture, et à ce titre très décotées, mais qui disposent d'une bonne structure financière qui leur permettra de traverser la crise même si elle dure encore plusieurs semestres. C'est par exemple le cas d'Euler Hermes.

MARC FIORENTINO : Je n'ai pas de préférence sectorielle, mais il y a parmi les small caps de très belles sociétés qui ont été massacrées. Il faut être sélectif car certaines vont disparaître, mais celles qui dégagent un cash-flow important survivront, et ressortiront même renforcées de la crise.

PATRICK LEGUIL : Je reste sur les valeurs défensives... de croissance.