

## Quatre gérants expliquent leur stratégie concernant l'année 2011

Le Journal des Finances fait le point sur les principaux thèmes d'investissement de l'année

### Le marché de Paris

PROPOS RECUEILLIS PAR ROLAND LASKINE

**Romain Burnand, président de Moneta AM, conseille «Air France, Delachaux, Total et les financières».**

#### Dans quel esprit abordez-vous l'année boursière 2011 ?

L'année sera difficile. D'un côté, les marchés ont tout lieu d'être rassurés par l'évolution de la conjoncture économique, avec une reprise nette de l'activité aux Etats-Unis, une croissance faible mais positive dans la zone euro et des pays émergents toujours dynamiques. Les fondamentaux sont, par ailleurs, solides. De l'autre côté, les craintes d'une aggravation de la crise de l'euro sont très présentes. Elles sont même si fortes qu'on peut espérer, comme c'est souvent le cas en économie, qu'elles ne se réaliseront pas comme nous les attendons. Il faut se préparer à un marché volatil, mais, sur le fond, je reste convaincu qu'il y a de la place pour une hausse parce que tous les problèmes sont déjà sur la table.

#### Votre stratégie d'investissement ?

Il est un peu tard pour acheter des sociétés très présentes dans les pays émergents, ce thème est à la mode depuis près de deux ans. En revanche, on peut s'intéresser à une société comme Air France, qui est très en retard alors qu'on a oublié qu'elle est bien placée pour profiter de la hausse du trafic, notamment en direction des marchés émergents. Le secteur s'est fortement restructuré, les grosses dépenses d'investissement ont été réalisées, et la structure financière du groupe est désormais saine.

Autre idée : Delachaux, spécialisé dans le matériel ferroviaire et électrique, et les équipements portuaires. Le groupe n'est pas endetté, le potentiel de rebond du titre est élevé.

#### Que faire en dehors des pays émergents ?

Le thème de la croissance domestique ne doit pas être négligé, même si celle-ci est faible. Achetez certaines valeurs Internet, comme Seloger.com ou Leguide.com. Il y a Orpéa dans le secteur des maisons de retraite et Maisons France Confort dans celui de la construction de maisons individuelles. On peut miser sur la hausse de l'immobilier à travers les actifs de Casino et certaines foncières décotées, ainsi que les banques, très faiblement valorisées, comme BNP Paribas et Société Générale.

### Les valeurs moyennes

PROPOS RECUEILLIS PAR EMMANUEL EGLOFF

**«2011 sera à nouveau positive pour les midcaps», prédit Sébastien Korchi, gérant de MAM Entreprises Familiales chez Meeschaert Asset Management.**

#### L'année 2010 a été positive pour les valeurs moyennes. Une telle performance peut-elle se reproduire cette année ?

A priori, oui. Les petites et moyennes valeurs sont plus à l'abri que les grandes des éléments hexogènes comme les variations de change ou les transferts d'actifs des actions vers les taux. Il y a toujours des idées d'investissement dans les valeurs moyennes. Ces dernières font preuve de dynamisme ; la lecture de l'activité comme des comptes est plus facile que pour les grandes ; et les valorisations sont à peine excessives par rapport au reste du marché.

Paradoxalement, le scénario le plus défavorable pour les valeurs moyennes consisterait dans une reprise sensible et globale des marchés actions, soutenue par une croissance économique plus forte et une réduction des risques macroéconomiques. Dans cette hypothèse, les grandes valeurs pourraient rattraper une partie de leur retard sur les moyennes.

### **Faut-il privilégier les moyennes ou les petites valeurs ?**

En 2010, la prime a été donnée aux moyennes, sans doute pour leur exposition plus grande aux marchés émergents. SEB en est un bon exemple. Si les autorités chinoises orchestrent un ralentissement économique, il peut être judicieux cette année de miser sur les valeurs du Mid & Small 190, voire seulement du Small 90. Alternext est également intéressant. Ce marché se densifie grâce aux nombreux transferts en provenance du Compartiment C. Ces sociétés présentent un historique et une solidité souvent plus importantes que les groupes cotés originellement sur Alternext.

### **Quelles sont les valeurs que vous appréciez aujourd'hui ?**

J'apprécie toujours Geci, qui présente un profil unique parmi les *smallcaps*. Medica affiche une sous-performance par rapport à ses comparables, sans raison particulière. Montupet devrait également rattraper le retard accumulé par rapport aux grands du secteur comme Valeo.

## **La Bourse américaine**

PROPOS RECUEILLIS PAR OLIVIER AUBERGER

**«Le secteur de la santé est très bon marché», selon Christophe Foliot, responsable de la gestion actions internationales chez Edmond de Rothschild AM.**

### **Que faut-il attendre de l'année 2011 sur les marchés américains ?**

En l'absence d'une modification radicale du scénario de reprise économique aux Etats-Unis, la croissance attendue de 14 % des bénéfices des entreprises du S&P 500 est tout à fait réaliste. Il existe deux leviers potentiels pour le marché américain : le premier est macroéconomique ; il repose sur une inflexion significative de l'emploi. Le second, moins sensible aux conditions extérieures, est de tirer parti de l'important vivier de valeurs décotées à fort rendement.

### **Avez-vous des idées plus précises sur des secteurs ou des valeurs ?**

La meilleure illustration de cette thématique est le secteur de la santé. A titre d'exemple, le laboratoire Merck est valorisé à 9 fois les bénéfices de 2011 et devrait offrir un rendement de 4 %. Le titre se traite avec une décote de plus de 30 % par rapport au S&P 500, alors que les principales mauvaises nouvelles, notamment les pertes de brevets, sont déjà épuisées. Dans le secteur des biotechnologies, Gilead, leader mondial dans le traitement du sida, se négocie au-dessous de 10 fois les bénéfices attendus pour 2011. Il existe bien sûr des opportunités en dehors de la santé : AT&T, dans le secteur des télécoms, offre un rendement de 6 %, nettement au-dessus de la moyenne des valeurs américaines

Si nous restons prudents sur les financières en raison des zones d'incertitude, il existe certaines opportunités, comme JPMorgan, qui conjugue valorisation attractante et exposition modérée aux litiges sur les saisies immobilières.

### **Existe-t-il encore des opportunités parmi les valeurs technologiques ?**

Il est essentiel d'effectuer une distinction, au sein du secteur technologique, entre un petit nombre de sociétés à la mode très fortement détenues, liées au *cloud computing* et aux tablettes, aux valorisations exubérantes, d'un côté, et le reste du secteur, de l'autre. Hewlett-Packard fait partie des oubliés : le titre se négocie à 8 fois les bénéfices attendus, alors qu'il s'agit d'un leader dans les solutions informatiques globales (matériel et services).

## Les pays émergents

PROPOS RECUEILLIS PAR JOËL ANTOINE

**« Nous préférons les Bric », explique Julien Dupont, spécialiste investissements marchés émergents chez BNPP IP.**

**Est-il encore temps d'investir dans les fonds d'actions émergentes ?**

Oui. Certes, les cours ont beaucoup monté, les marchés émergents ont continué à surperformer les marchés développés, mais tout cela est justifié par la croissance des bénéfices, qui a été plus forte que la hausse des cours. Le ratio cours sur bénéfice atteint 11,7 en fin d'année dans l'indice MSCI des pays émergents, contre 12,8 en début d'année. En outre, ce niveau se situe dans la moyenne historique, si bien que les marchés émergents ne sont pas dans une bulle.

**Cependant, la décote des marchés émergents semble absorbée...**

Oui, la décote s'est beaucoup réduite et atteint maintenant 4 %, bien loin des 20 à 25 % que l'on constatait dans le passé. Cependant, les marchés émergents ont changé. La crise a été un révélateur. Ils ont plongé un peu plus vite et un peu plus fort que les marchés développés, mais on a vu ensuite qu'ils ont rebondi beaucoup plus vite et plus vigoureusement grâce aux efforts structurels mis en oeuvre au début des années 2000. Dans un grand nombre de secteurs, les sociétés issues de marchés émergents concurrencent leurs équivalents des pays développés. Tout cela justifie la réduction de la prime de risque.

**Est-il préférable de souscrire à un fonds monde, Bric ou de sélectionner un fonds spécialisé sur une région ?**

Tout dépend du niveau de risque accepté par l'investisseur. L'avantage du fonds investi dans un grand nombre de pays émergents est de disposer d'un investissement bien diversifié à tout moment. Cependant, actuellement, nous préférons les fonds Bric, spécialisés sur le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine, qui sont les émergents les plus importants et les plus dynamiques. En outre, Russie et Chine ont réalisé des performances en retrait en 2010, or leurs fondamentaux restent positifs. Ils amorcent un retour, c'est notamment le cas pour la Russie. Quant aux fonds spécialisés sur une région, nous les destinons aux investisseurs qui acceptent une volatilité plus grande. Dans ces conditions, l'investisseur doit avoir une approche dynamique de son allocation d'actifs. Autre solution : investir dans un fonds Bric pour la partie coeur et faire une allocation plus tactique soit sur un fonds régional, soit un fonds spécialisé sur un pays comme la Turquie ou l'Indonésie.