

ACTIONS AMÉRICAINES

La reprise des Bourses américaines reste fragile malgré les embellies macroéconomiques

► Ces derniers mois, les marchés d'actions outre-Atlantique ont surperformé, même si les évolutions du dollar ont pu pénaliser les investisseurs européens

► Les flux restent importants, mais certains gérants entrevoient le début d'une période où la sélectivité primera sur une allocation globale sur l'indice

Les chiffres ne trompent pas : avec 31,8 milliards de dollars de collecte au premier trimestre 2011, selon les données d'EPFR Global, la zone américaine est sans conteste celle qui a actuellement la faveur des investisseurs. A titre de comparaison, pendant la même période, les actions émergentes ont accusé une décollecte de 24,5 milliards de dollars et les fonds sur l'Europe de l'Ouest n'ont collecté que 3 milliards.

Dans le même temps, les indices ont aussi démontré l'attrait de la zone. Ainsi, le S&P a progressé de 13,4 % sur un an glissant et le Dow Jones de 13,5 %, contre une baisse de 0,7 % sur l'EuroStoxx 50. Ramenée en euros, la progression des indices américains dépasse tout de même les 8 % sur un an, même si depuis le début de l'année, la surperformance des Etats-Unis en euros est grevée par la dépréciation de la monnaie américaine face à la monnaie européenne.

Il est vrai que le marché américain reste un marché liquide de refuge sur lequel les investisseurs peuvent entrer pour de très grosses sommes. L'engouement pour les Etats-Unis est donc lié à un allègement des positions sur les émergents ou à l'inquiétude sur les taux. La zone a aussi bénéficié de facteurs propres de soutien, même si ces derniers ont peut-être été un peu surestimés.

Capacité de rebond. En premier lieu, ces performances viennent saluer la grande capacité de rebond de l'économie américaine. Dès 2010, les

signes d'une reprise de l'activité aux Etats-Unis sont multipliés. Au dernier trimestre de l'année dernière, la croissance annualisée a atteint 3,1 % avec, à l'époque, une inflation très faible. Pour beaucoup, la fin de l'année augurait une reprise très vigoureuse et de nombreux économistes ont revu leurs scénarios à la hausse.

Cependant, même si le rebond se confirme, celui-ci doit être relativisé. « La reprise économique reste très modeste au regard des moyens qui ont été mis en œuvre pour la susciter, constate François Mouté, gérant et président du directoire chez Neuflyze Private Assets. Ceci est dû à la faiblesse du secteur immobilier et surtout au surendettement conjugué de l'Etat et des consommateurs. » Finalement, la reprise, d'un point de vue macroéconomique, a certainement été un peu surestimée par les observateurs ces derniers mois.

Un tassement des prévisions. D'ailleurs, la situation a récemment eu tendance à se dégrader très légèrement, aussi bien au niveau de la consommation que des enquêtes d'opinions. « Depuis deux mois, les Etats-Unis sont confrontés à deux événements négatifs, indique Jean-Marc Lucas, économiste chez BNP Paribas. En premier lieu, la forte hausse des matières premières, et surtout de l'énergie, a un impact négatif sur la consommation. Ensuite, la catastrophe du Japon provoquera des problèmes d'approvisionnement dans certaines parties de l'économie américaine et peut grever le moral des entreprises. »

Ces signes n'ont pas découragé les investisseurs car, dans le même temps, la dynamique de l'emploi est repartie à la hausse. « Depuis deux mois, le taux de chômage régresse pour de bonnes raisons, et pas seulement parce que la population active baissait, mais parce que la création d'emplois nets a été positive. La population entrante sur le marché du travail est plus nombreuse que la population sortante mais les créations d'emplois font plus que compenser ce mouvement », précise l'économiste. Or, continue-t-il, « l'emploi demeure un des facteurs clés pour que la croissance de l'économie s'auto-entretienne ».

Des bénéfices toujours importants. Mais la macroéconomie américaine est loin d'être le seul point influençant l'évolution des marchés américains. « Près de 40 % des bénéfices des entreprises américaines sont faits en dehors des Etats-Unis, aussi bien sur les marchés développés que dans les pays émergents », rappelle François Roudet, gérant chez Lazard Frères Gestion.

Les marchés ont donc acté une phase de reprise rapide des bénéfices. « Les bénéfices, en 2010, ont progressé de 40 % et nous attendons, pour 2011, une croissance de l'ordre de 15 % », indique François Roudet. Les profits devraient donc continuer de croître de manière soutenue alors même que les valorisations restent encore raisonnables. « Le PE moyen (le rapport du cours sur le bénéfice) du marché américain se situe aux environs de 13,5. Avec la prochaine prise en compte des nouvelles anticipations de bénéfices dans les valorisations, nous pouvons largement envisager termi-

ORIENTATIONS

► Les marchés d'actions ont bien mieux performé aux Etats-Unis qu'en Europe sur un an glissant et les investisseurs ont suivi ce mouvement.

► Dans les prochains mois, la bonne tenue des indices n'est pas remise en cause, mais les indicateurs macroéconomiques accusent tout de même un léger tassement.

► L'inflation, conjuguée à une croissance somme toute assez faible pour une période de rebond, commence à préoccuper les gérants.

ner l'année avec des PE aux environs de 14 ou 14,5, ce qui laisse une marge de progression de 14 ou 15 % pour les indices », anticipe le gérant.

Fusions-acquisitions. Autre facteur de soutien du marché non négligeable, les opérations de fusions et acquisitions, attendues depuis plusieurs mois, ont commencé à se concrétiser, tandis que l'Europe a pris un peu de retard sur ce point. « La distribution de dividendes et les rachats d'actions avaient été privilégiés ces dernières années. La croissance externe ne revient sur le devant de la scène aux Etats-Unis que depuis quelques mois », confirme Bernard Aybran, directeur de la multigestion chez Invesco Multi Management dans sa note du mois d'avril. Certains gérants, comme Fabrice Seiman, coprésident de Lutetia Capital estiment d'ailleurs que ce mouvement ne fait que commencer (lire l'avis d'expert).

Un environnement plus difficile se prépare. Cependant, dans les prochains mois, si les gérants n'attendent pas un effondrement des marchés américains, certains anticipent parfois une progression plus différenciée que celle observée pendant l'année qui vient de s'écouler, notamment à cause des pressions inflationnistes sur les matières premières. « Les stimulations monétaires se poursuivent, les bénéfices des entreprises continuent d'augmenter. Mais la progression boursière reste limitée pour les indices car les grands problèmes macroéconomiques demeurent. Il faudra dorénavant concentrer ses investissements sur des entreprises capables de profiter de la hausse de prix des matières premières ou à même de les répercuter pour conserver leurs marges », note François Mouté.

Une situation qui, si elle touche les Etats-Unis, n'épargne malheureusement pas les Bourses européennes ■ **FRANCK JOSELIN**

FABRICE SEIMAN, COPRÉSIDENT, LUTETIA CAPITAL

Tous les facteurs de soutien du cycle de fusions-acquisitions sont aujourd'hui réunis

L'Agefi Actifs. - De nombreuses fusions et acquisition ont eu lieu aux Etats-Unis ces derniers mois, ces opérations marquent-elles le début d'une tendance durable ?
Fabrice Seiman. - Sans aucun doute. Ce mouvement a commencé l'été dernier et marque le début d'un cycle durable de fusions-acquisitions. Les entreprises disposent de montants considérables de liquidités dans leurs bilans. Or, ces liquidités peuvent être utilisées par les sociétés pour distribuer des dividendes et racheter leurs actions - ce qu'elles ont déjà fait -, mais aussi pour se livrer à des opérations de croissance

externe, ce qu'elles commencent tout juste à faire. La période est aujourd'hui propice à ces opérations, d'autant que les financements restent bon marché. Enfin, l'état d'esprit des dirigeants a changé. En 2008 et 2009, ces derniers étaient concentrés sur leurs marges mais aujourd'hui, ils cherchent plutôt des moyens pour se développer.

La situation des entreprises était très comparable au début de 2010 à celle observée aujourd'hui, pourtant, les premières opérations significatives ont tardé pendant un semestre avant de voir le jour.

Quels ont été les catalyseurs pour déclencher ce mouvement ?

- Les entreprises ont été freinées par la volatilité forte des actions. Aujourd'hui, malgré quelques pics, comme cela a été le cas au mois de mars, cette volatilité a fortement baissé. De quoi déclencher de nombreuses opérations, y compris sur l'Europe qui accuse un certain retard sur ce point.

Les OPA touchent-elles tous les secteurs ?

- Certains secteurs sont beaucoup plus actifs que d'autres. Les entreprises dans l'énergie ou les matières premières sont



à la recherche de nouveaux gisements et doivent racheter leurs concurrents. Les entreprises dans le secteur de la technologie disposent, pour leur part, de liquidités telles qu'elles doivent obligatoirement investir, même si cela relève plutôt d'une logique financière. De leur côté, les entreprises dans la consommation ciblent les concurrents pour s'implanter dans de nouvelles zones, et plus particulièrement les pays émergents. Enfin, certaines sociétés dans le secteur de la santé doivent se regrouper pour survivre.

ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS

DEPUIS LE 1^{er} JANVIER 2011 (EN POINTS ET EN %), au 13/04/11 à 17h30

CAC 40	4.006	+5,29
DJ EUROSTOXX 50	2.949	+5,63
DAX 30	7.177	+3,82
FTSE 100	6.010	+1,87
S&P 500	1.314	+4,51
DOW JONES	12.270	+5,99
NASDAQ COMPOSITE	2.759	+4,01
NIKKEI 225	9.641	-5,75