



STRATÉGIE. Face à des obligations peu rémunératrices, nos choix d'investissement en Sicav et FCP pour 2011 privilégient les actifs risqués : actions émergentes et européennes, secteur de l'énergie...

LES SICAV ET LES FONDIS À PRIVILÉGIER L'AN PROCHAIN

Il y a un an, nos trois classes d'actifs favorites pour 2010 étaient les actions asiatiques et américaines ainsi que les obligations à haut rendement. Ces choix se sont révélés pertinents. En effet, l'Asie a été la zone géographique la plus favorisée en compagnie des autres pays émergents. Wall Street a aussi connu une évolution positive, contrairement aux actions européennes et japonaises. En outre, la hausse du billet vert, que nous avions anticipée, a apporté un gain supplémentaire à l'épargnant européen. Enfin, les obligations à haut rendement ont été la classe d'actifs obligataire la plus performante en compagnie de la dette émergente. Elles se sont même appréciées dans des proportions comparables à celles des actions émergentes.

Vers une hausse généralisée des actions

En dépit de variations quotidiennes qui ont pu être brutales, 2010 s'est finalement révélé être un millésime assez calme, avec des amplitudes de cours qui ont rarement dépassé les 10 % pour les principaux indices boursiers, à la notable exception de Francfort et de certains pays émergents. Or, dans le même temps, les profits des sociétés ont beaucoup progressé, avec des hausses estimées à 34 % dans la zone euro, à 40 % outre-Atlantique et même à 91 % au Japon. Conclusion ? Même si les cours de fin 2009 anticipaient un net rebond bénéficiaire en 2010, les cours des actions sont meilleur marché qu'il y a un an.

C'est pourquoi de nombreuses sociétés de gestion prévoient une bonne année boursière l'an prochain. « Tous les ingrédients sont réunis pour que 2011 se révèle une année favorable aux actions, peut-on lire dans la "Lettre mensuelle d'investissement" d'ING IM de novembre. La croissance bénéficiaire sera alimentée par la croissance économique, la baisse des frais financiers et les programmes de rachats d'actions. » De fait, le consensus de marché attend des progressions des profits de 16 % dans la zone euro, de 14 % aux Etats-Unis, de 19 % au Japon et de 18 % en Chine. L'attrait des actions provient également de valorisations inférieures à leurs moyennes de long terme. « Les grands marchés occidentaux se situent à des niveaux toujours plus raisonnables : les actions européennes se négocient à 12,6 fois les bénéfices attendus en 2010, avec un rendement du dividende de 3,4 %, au-dessus des taux obligataires », remarque Bernard Aybran, stratège d'Invesco Multi Management. Frédéric Buzaré, responsable de la gestion actions de Dexia AM, estime

pour sa part que « la croissance économique modeste et la politique d'assouplissement monétaire créeront un climat idéal pour les actions. Historiquement, une période prolongée de taux d'intérêt réels négatifs a toujours conduit à leur rebond ».

Des places émergentes incontournables à moyen terme

C'est pourquoi nous avons retenu trois catégories d'actions et aucune obligataire dans notre tiercé favori de classes d'actifs pour 2011. Même si les places émergentes ont été les plus favorisées cette année, elles restent notre premier choix pour l'an prochain. Comme le remarque Claude Tiramani, directeur de la gestion émergente chez Lutetia Capital, « il n'existe pas de bulle émergente, car le rapport cours/bénéfices pour 2011 est de 11,3 pour le MSCI Emergents contre 11,8 pour le MSCI Global. En outre, la croissance bénéficiaire attendue dépasse la moyenne mondiale avec une visibilité bien meilleure ».

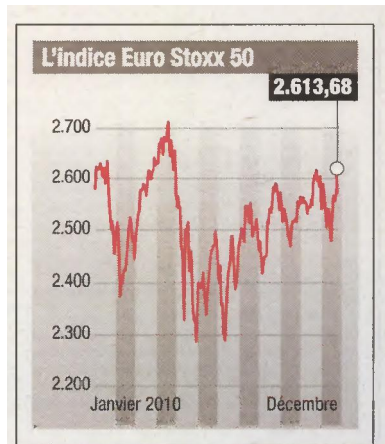
Dans une optique à moyen terme, les actions émergentes sont incontournables. « Nous pensons toujours que les marchés émergents constituent un des meilleurs thèmes d'investissement, estime Charles Dautresme, stratège d'Axa IM. La croissance des ventes au détail est revenue à ses niveaux d'avant-crise et la croissance du crédit est bien plus forte dans les marchés en développement que dans les pays développés, où les circuits de financement n'ont pas repris leur mode de fonctionnement normal. En outre, les primes de risque des marchés émergents demeurent bien au-dessus de leur moyenne de long terme : 12,9 % en Europe de l'Est pour une moyenne de 7,2 % et 8,3 % en Asie-Pacifique hors Japon pour une moyenne de 5,4 % ».

ING IM est d'un avis similaire. Selon Maarten-Jan Bakkum, stratège actions, « les marchés émergents sont les bénéficiaires les plus évidents des programmes d'assou-

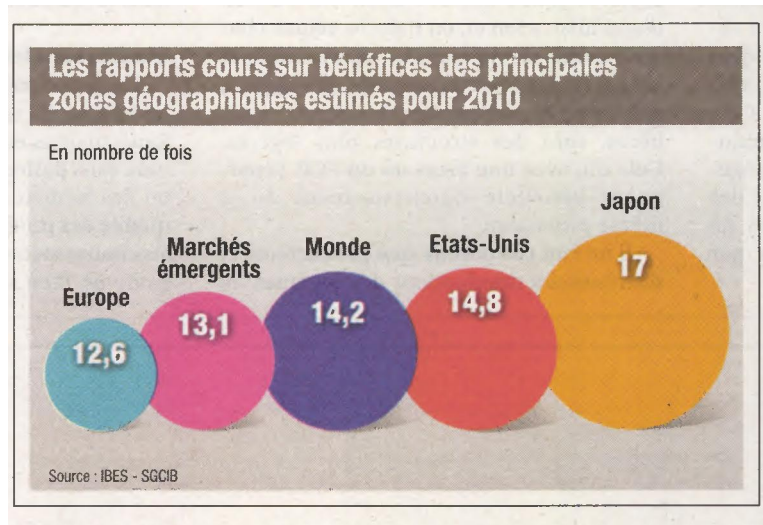
plissement quantitatif. Tout d'abord, une accélération des flux de capitaux entrants entraîne une appréciation des devises, de sorte que les économies émergentes disposeront d'une marge de manœuvre supplémentaire pour maintenir la croissance de la demande domestique à un niveau élevé. Ensuite, si elles continuent à s'opposer à une appréciation de leur devise, les autorités d'Asie injecteront de nouvelles liquidités dans le système mondial en vendant des devises locales ».

Un pic pétrolier derrière nous

Dans une optique plus tactique que fondamentale, les actions européennes constituent notre deuxième choix pour des raisons de valorisation. Maltraitées cette année avec une petite baisse due aux difficultés rencontrées par certains pays périphériques de la zone euro, elles sont désormais les moins chères de la planète. « En termes de ratio cours/bénéfices, les marchés européens présentent les mêmes valorisations qu'en 2003, observe Frédéric Buzaré. Nous sommes persuadés que la contraction des multiples



Stagnation. Les actions de la zone euro ont fait du surplace en 2010 en dépit de la nette augmentation des bénéfices des entreprises.



Valorisations. Les actions émergentes restent moins chères que la moyenne des actions mondiales en dépit de la hausse enregistrée cette année.

de valorisation a atteint un niveau plancher. » « Il s'agit de la région délaissée par les flux, poursuit Bernard Aybran, ce qui génère de nombreuses opportunités d'investissement pour les gérants actifs. » La situation économique n'est d'ailleurs pas si mauvaise, avec des perspectives particulièrement bien orientées en Allemagne et des indicateurs avancés (55,5 en novembre pour le PMI composite zone euro) qui n'augmentent pas d'une baisse marquée de la croissance future.

Enfin, à titre plus spéculatif, l'énergie constitue notre troisième axe d'investissement. Contrairement aux fonds aurifères, les fonds spécialisés n'ont pas été à la fête cette année, avec un score proche de l'équilibre. Pourtant, le pic de la production pétrolière a eu lieu en 2006 selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), avec une production de 70 millions de barils par jour cette année-là, contre 68 à 69 millions depuis.

« Les dernières nouvelles en provenance de la Chine et de l'AIE qui indiquent un regain de la demande sont de bon augure pour l'ensemble du secteur ; à cela s'ajoute le potentiel de rattrapage que nous attendons pour les acteurs présents dans le Golfe », analyse Edouard Carmignac, gérant de Carmignac Investissement, qui ne consacre pas moins de 14 % de son fonds au secteur énergétique.

Selon Jean-Charles Oger, analyste-gérant chez Ofi AM, « le pétrole est un actif tangible et rare en puissance. Tous les calculs convergent vers la même conclusion : au rythme actuel, les capacités pétrolières sont insuffisantes pour passer la décennie. Les pays émergents ne s'y sont pas trompés, menant à tour de bras des acquisitions, pour ceux qui souffrent d'un déficit de ressources (Chine, Inde), et investissant massivement pour les autres (Brésil) ». Conclusion ? L'or noir pourrait devenir le nouveau métal précieux, mais à un prix bien moins cher que l'or jaune.

Pascale Estève

NOTRE CONSEIL

Consacrez environ 20 % de votre portefeuille actions aux actions émergentes au travers d'Aberdeen Global Emerging Markets Equities, de First State Global Emerging Markets, d'Amundi Actions Emergents ou de Magellan. Pour les actions européennes, qui peuvent représenter 30 % du portefeuille, Entrepreneurs, Amplégest Multicaps, Oddo Avenir Europe, Echiquier Major et Elan Midcap Euro constituent notre quinté favori. Enfin, dans le domaine de l'énergie (au maximum 5 % du portefeuille), BNP L1 Equity Europe Energy, Schroder ISF Global Energy et Franklin Natural Resources sont nos favoris.