

Titres européens attractifs ?

QUAND DES INVESTISSEURS AVISÉS ET DES FAMILLES ENTREPRENEURIALES RÉINVESTISSENT, CELA SIGNIFIE-T-IL QU'IL Y A DE LA VALEUR À PRENDRE SUR LES MARCHÉS ? LES BOURSES DU VIEUX CONTINENT SONT À UN PLUS BAS DE VALORISATION DEPUIS VINGT ANS. COMMENT CAPTURER CETTE VALEUR ?



THOMAS DE SAINT-SEINE
DIRECTEUR DE LA GESTION
DE REYL
ASSET MANAGEMENT

Lors de son voyage en mai dernier, Warren Buffet a indiqué vouloir investir plus de 50% de son capital sur le vieux continent à moyen long terme. On peut dès lors s'interroger sur l'opportunité d'acheter des actions européennes. Un autre signal positif peut être observé au travers de «deals» dernièrement réalisés par des familles fortunées qui rachètent les actions de leur groupe dans le but de les retirer de la cote. Cela a été le cas récemment en Italie avec les familles Montanari et Marazzi qui ont fait des offres respectives sur Navigazione Montanari SpA et Cremonini. Depuis le début de l'année et d'après Bloomberg, douze sociétés ont été ainsi retirées de la cote en Italie. D'après le site internet de l'Alternative Investment Market à Londres, 106 sociétés ont également disparu de la cote anglaise. Ceci démontre bien l'attractivité en termes de valorisation de certaines sociétés en Europe.

UN ESCOMPTE DE 34.9%

A quel niveau de valorisation les marchés européen et américain se situent-ils ? Si l'on regarde les valorisations sur les vingt dernières années (voir le tableau), on constate qu'avec un PER (price earnings ratio ou cours sur bénéfices) estimé de 10.58 pour l'année en cours, le marché européen se traite avec un escompte de 34.9% par rapport à sa médiane historique, à comparer avec un PER de 15.38 x les bénéfices pour l'Amérique du Nord, soit un escompte

de 12.1%. Le ratio de Price-to-book indique également un escompte de 15.7% pour le marché européen et de 13.5% pour le marché américain. Ces ratios de valorisations parlent donc en faveur des actions européennes. De même, comme en attestent les graphiques, la valorisation du marché européen se situe à son point le plus bas depuis vingt ans. Ceci signifie que dans un contexte de croissance économique, inflationniste et de taux d'intérêt comparable, le moment est favorable pour investir dans les actions européennes. En ce qui concerne la croissance économique, elle ne devrait pas changer beaucoup pour l'Europe sur le long terme, cette dernière étant liée au niveau de développement économique ainsi qu'à la démographie. L'inflation et les taux d'intérêt restent les inconnues étant données les hausses des prix des matières premières qui indirectement provoquent un transfert de richesse des pays consommateurs vers les pays producteurs. En d'autres termes, l'Europe est actuellement appauvrie par cette situation, ce qui hypothèque une forte reprise de sa croissance à court terme. Le contexte demeure donc incertain et il est difficile d'anticiper une reprise de la croissance des bénéfices des sociétés, ainsi qu'une augmentation des multiples de valorisation.

Néanmoins, après certaines corrections excessives, la multiplication d'opérations de rachat en «private-to-private» indique qu'un investissement en actions dans un fonds géré par un bon «stock picker» fait totalement sens.

Dans ce contexte incertain, comment choisir son gérant de fonds pour capturer la valeur du marché ? La stratégie d'acquisition de «bon-papa» Buffet est bien adaptée à cet environnement. Elle consiste à acheter des entreprises ayant des bénéfices réguliers, de bons rendements sur les fonds propres, un management compétent et honnête, le tout à des prix raisonnables. Mais également des sociétés qui ont un business facilement compréhensible et une bonne prédictibilité. Cette approche vise d'une part des grandes sociétés à forte visibilité et pricing power élevé comme Nestlé ou Danone, mais également des sociétés de niche positionnées sur des thèmes de croissance dynamique. Ces thèmes avec l'accélération de la globalisation, la hausse des prix des matières premières, la prise de conscience des problèmes d'environnement ne manquent pas et vont continuer à marquer notre futur. Nous allons vivre de grands bouleversements qui vont influencer en profondeur sur la structure de l'économie. Il faut donc être en mesure de regarder les petites et moyennes capitalisations

VALORISATION DES MARCHÉS EUROPÉEN ET AMÉRICAIN

PRICE TO FY1 EPS	MÉDIANE SUR 20 ANS	31.07.08	ESCOMPTE
EUROPE	16.24	10.58	-34.9%
ETATS-UNIS	17.48	15.38	-12.1%
PRICE TO BOOK	MÉDIANE SUR 20 ANS	31.07.08	ESCOMPTE
EUROPE	2.20	1.86	-15.7%
ETATS-UNIS	2.71	2.35	-13.5%

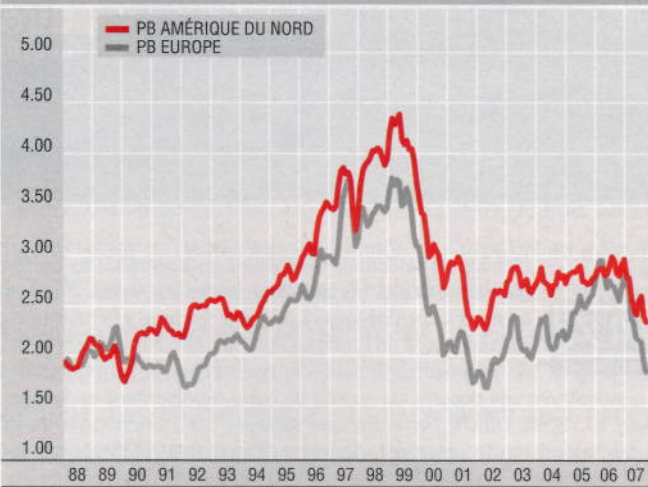
et d'identifier les innovations génératrices de croissance pour demain.

A cette philosophie d'approche fondamentale, il est également possible d'ajouter des éléments de finance comportementale, pour ajuster de manière plus efficace son portefeuille au style ou segment de capitalisation qui domine le marché. Les flux des investisseurs ne se positionnent pas seulement en fonction des fondamentaux des sociétés, mais également en fonction du cycle de marché et de leur aversion au risque. Analyser ces éléments de manière objective apporte une information de compréhension du marché et ajoute une valeur supplémentaire. Finalement, un bon stock picker, c'est une sorte de docteur, capable de prendre et comprendre le pouls du marché.

Ces approches fondamentales et comportementales combinées, si les gérants qui les appliquent restent disciplinés et objectifs, produisent un effet positif de «stock picking» sur le moyen/long terme. Ce contexte est donc attrayant, car il a créé des opportunités d'achat, mais attention au choix de son gérant de fonds et de son aptitude à faire du stock picking habile dans un univers incertain.

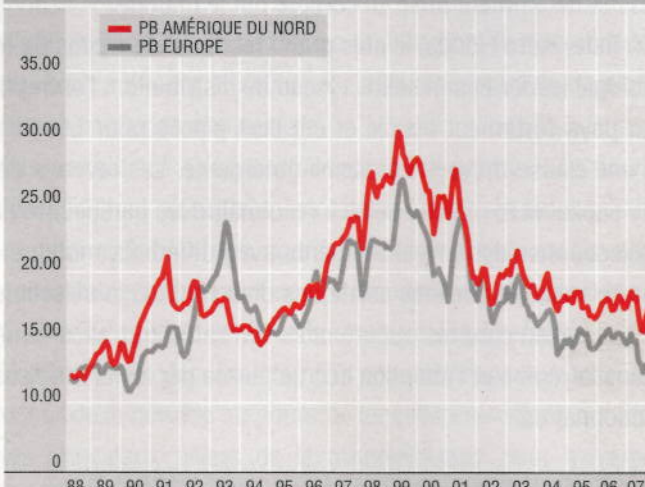
ARTICLE ÉCRIT EN COLLABORATION AVEC MAXIME BOTTI ET EMMANUEL HAUPTMANN, SENIOR FUND MANAGERS, REYL ASSET MANAGEMENT.

PRICE TO BOOK



SOURCE FACTSET AGGREGATE

PER ESTIMÉ POUR L'ANNÉE EN COURS



CHIFFRE CARTEPOSTAL AGGREGATE