

Marchés actions

Profiter des opportunités

Après une crise financière sans précédent depuis 1929 et l'année la plus défavorable pour les actions depuis les années trente, les marchés mondiaux semblent en voie de stabilisation. Dans ses excès, la crise a engendré plusieurs opportunités, dont certaines subsistent après un trimestre de reprise exceptionnelle.



EMMANUEL HAUPTMANN
SENIOR FUND MANAGER
REYL ASSET
MANAGEMENT

Le mois d'octobre 2008 avait mené les marchés mondiaux vers des niveaux de valorisation historiquement bas qui n'étaient pas soutenables à

moyen terme. Ces niveaux de valorisation ne correspondaient qu'à un niveau d'aversion au risque démesuré, l'indice VIX dépassant d'ailleurs 80. Les effets stabilisateurs des divers plans de relance orchestrés par les gouvernements et les banques centrales ont permis aux marchés de rentrer rapidement en phase de normalisation, l'aversion au risque ayant progressivement diminué comme l'illustre la baisse rapide de la volatilité ces derniers mois.

Les BRIC en termes de valorisation

Le rebond de marché commencé en mars a d'abord profité aux pays émergents. Les BRIC en particulier ont connu une performance spectaculaire sur la période. La Chine, à la suite des efforts généreux entrepris par son gouvernement, a été la première grande économie à donner des signes de confiance au marché. Depuis le début de l'année, les performances des BRIC sont : +58 % pour le Shanghai SE en Chine ; +68 % pour le MICEX en Russie ; +48.50 % pour le NSE S&P Nifty en Inde ; +51 % pour le Bovespa au Brésil.

À noter qu'en termes de valorisation, l'« anomalie » de la fin de l'année 2008 a été corrigée dans des proportions spectaculaires. Pour la Chine, les valorisations sont à des niveaux similaires à ceux du début de l'année 2007. Pour le Brésil et l'Inde, elles sont revenues à des niveaux similaires à ceux de 2006. La Russie se trouve toujours, malgré le rebond de 2009, à des niveaux de valorisation fortement dépréciés. C'est probablement le signe de la prudence des investisseurs vis-à-vis des risques monétaires ou géopolitiques qui demeurent sur ce marché (voir le graphique concernant les BRIC).

La Chine, moteur des pays émergents ?

Le stimulus chinois a donné par son ampleur un véritable second souffle à la plus grande des économies émergentes. Les projets gouvernementaux ont aussi permis de relancer la demande chinoise, avec un effet bénéfique sur l'ensemble des économies émergentes. Premier importateur mondial de minerai de fer, grand importateur de pétrole (elle achète aujourd'hui environ la moitié de sa consommation), la Chine a entraîné à la hausse le cours des matières premières et a par

conséquent donné un regain de forme aux pays producteurs. La grande inconnue aujourd'hui est la capacité de la Chine à maintenir une croissance élevée au fur et à mesure que l'effet « stimulus » s'estompe. Le marché intérieur chinois n'est pas mûr à l'heure actuelle et le maintien de sa croissance reste encore à moyen terme dépendant de ses exportations vers les pays développés, en particulier vers les Etats-Unis. Les derniers chiffres de sa production industrielle, plutôt décevants, laissent supposer qu'une partie des importations chinoises record de ces derniers mois partent dans l'augmentation des stocks nationaux.

Le marché actions chinois apparaît pleinement valorisé aux niveaux actuels, en raison de l'incertitude liée à la fin de cet effet « stimulus ». Les premiers signes d'affaiblissement de la demande globale en matières premières (illustrés par la baisse importante du Baltic Dry Cargo Index pendant l'été) mettent en exergue le risque existant. Après la hausse des derniers mois, il n'y a plus de « free lunch » en Chine.

Marchés et stratégie d'allocation

Un certain nombre de marchés développés, notamment l'Europe, apparaissent encore attractifs à moyen terme d'un point de vue de leur valorisation. L'ensemble de l'Euro-zone devrait bientôt suivre l'Allemagne et la France dans leur sortie de récession et il reste encore un potentiel de croissance important sur les actions européennes. Aussi, nous ne considérons pas que la crise de l'année dernière doive entraîner une remise en question de l'allocation d'actions sur le long terme.

Les marchés émergents sont des marchés porteurs pour des investissements à horizon plus lointain, bien qu'ils présentent

plus de risques à court-terme. Nous identifions à l'heure actuelle plus d'opportunités dans les segments mid- et small-caps que dans les segments de capitalisation large qui semblent avoir été l'objet de flux importants et paraissent donc relativement survalorisés. Des prises de profit sont probables sur les segments liquides de ce marché à court terme.

Quels secteurs privilégier ?

Le « bear market » s'est d'abord fini là où tout avait commencé, avec un rebond vertigineux du secteur bancaire. Le rallye bancaire est assez comparable à celui connu après la crise des « Savings and Loans » du début des années 90. La plupart des banques semblent aujourd'hui pleinement valorisées, avec un potentiel d'appréciation limité à moyen terme. Sur un plus long terme, la crise, qui se dissipe grâce à l'action gouvernementale, a laissé un grand nombre de questions en suspens. Il est probable qu'à la fin d'un prochain cycle, le « business model » bancaire soit à nouveau remis en cause. Peut-être qu'alors les banques n'auront plus droit à leur joker. A l'heure actuelle, au sein des financières, les assureurs sont plus attractifs d'un point de vue fondamental et nous les privilégions dans nos fonds.

Le secteur énergétique est une bonne façon de jouer le retour de la croissance et représente un bon « hedge » contre les risques d'inflation à moyen terme bien qu'il s'accompagne d'une menace de correction à court terme. A l'image du pari émergent, on peut s'attendre à des prises de profit et à une forte volatilité sur ce secteur dans les semaines qui viennent. Son allocation devrait donc rester mesurée, et augmenter sur faiblesses des titres. D'un point de vue fondamental, le secteur industriel présente de nombreuses opportunités de stock-picking, avec des

bilans sains et un potentiel de hausse important, si le retour à la croissance se confirme. Nos modèles privilégient au sein de notre allocation des entreprises avec génération forte de cash-flows au vu de leur valeur d'entreprise, et un niveau de capex maîtrisé. Nous identifions aujourd'hui aussi beaucoup d'opportunités dans la consommation discrétionnaire, avec des entreprises sous-valorisées qui devraient fortement s'apprécier si le cycle haussier se confirmait.

La clé du succès sur le prochain cycle sera probablement la capacité à être sélectif et rigoureux dans l'allocation actions. Avec la baisse continue de la volatilité que nous constatons actuellement, les mouvements du marché actions seront probablement plus dictés par les fondamentaux que par les flux, ce qui générera de nouvelles opportunités de « stock-picking ». ■

Performances des BRIC

Les actions des pays BRIC ont enregistré une performance spectaculaire durant les derniers mois. Depuis le début de l'année, les performances affichées par ces marchés sont les suivantes.

- + 68 % Russie – MICEX
- + 58 % Chine – Shanghai SE
- + 51 % Brésil – Bovespa
- + 48.50 % Inde – NSE S&P Nifty

