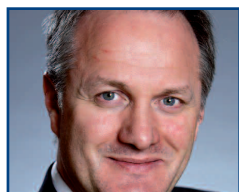


L'année 2010 vue par nos experts

En ce début d'année nous avons demandé à un certain nombre de nos gérants de fonds leur point de vue à l'égard des marchés et de dévoiler leurs meilleures idées d'investissement pour l'année à venir.



Ilario di Bon
gérant de FF Global Sector Fund

ACTIONS - MONDE

En 2009, les marchés actions du monde entier se sont comportés de manière extrême. Tout comme en 2003, pendant la première et vigoureuse phase de reprise économique, les valeurs de qualité médiocre et à faible ratio cours/bénéfice se sont distinguées. À partir de l'automne, cette préférence marquée pour les entreprises avec des ratios cours/bénéfices peu élevés avait atteint son point culminant, les investisseurs ayant alors commencé à se demander si la situation économique mondiale tendait à confirmer la validité d'une reprise à plus long terme.

En 2010, le potentiel de croissance des marchés émergents mondiaux constituera un point déterminant de la prochaine phase des marchés. Dans le même temps, les pays occidentaux vont pour leur part bénéficier de la reconstitution des stocks et de l'amélioration des dépenses des entreprises. Toutefois, à moyen terme, ils vont inévitablement être affectés par une augmentation de la fiscalité, une hausse des taux d'intérêt, un durcissement de la régulation et le désendettement des ménages et des établissements de services financiers. Tous ces facteurs vont être à l'origine d'un environnement dans lequel, d'un point de vue boursier, les entreprises les plus solides, possédant des profils de croissance et une rentabilité susceptibles d'être maintenus à long terme vont représenter des opportunités extrêmement intéressantes.

ACTIONS - EUROPE

L'année 2009 a offert aux investisseurs boursiers une progression de 31,6 % pour l'indice MSCI européen. Il s'agit là de la plus forte croissance annuelle enregistrée au cours des 10 dernières années. Je retiens surtout de cette année l'importance retrouvée de la sélection de valeurs, par opposition à la sélection de secteurs.

Après cette année de normalisation, le marché ne pourra continuer à monter en 2010 que sous la pression des révisions de bénéfices à la hausse.

La crise a forcé la baisse des coûts et souvent renforcé des positions de leadership, si bien que l'effet de levier des chiffres d'affaires sur les bénéfices par action est maintenant plus élevé qu'avant 2008. Dès lors, si les chiffres d'affaires progressent, on peut s'attendre à la poursuite des surprises positives sur les résultats, dans le prolongement de ce qui s'est passé, pour la première fois depuis deux ans, pour les résultats du troisième trimestre 2009.

Or, plusieurs facteurs sont susceptibles de nourrir ce mouvement positif. D'une part, l'amélioration des conditions de crédit et d'autre part le début d'un cycle de restockage, deux phénomènes qui devraient soutenir la croissance des chiffres d'affaires des entreprises. A plus long terme, cette reprise sera tributaire de l'amélioration du marché du travail outre-Atlantique, qui vient juste de s'amorcer.

Du côté des risques, je note que les valorisations semblent actuellement suffisamment raisonnables pour éviter que les éventuels durcissements monétaires ne viennent casser la hausse du marché. On calcule en effet que les taux peuvent monter en Europe de près de 1,5 % sans que le rapport entre les actions et les taux ne soit à la défaveur du marché boursier. Par ailleurs, la valorisation des actions, au niveau des cours actuels, rapportée aux bénéfices moyens des 10 dernières années (afin de lisser des mouvements cycliques) n'a pas encore atteint sa moyenne de longue période aux Etats-Unis et en est encore plus éloignée en Europe.

ACTIONS - FRANCE

Je suis optimiste sur les actions françaises pour l'année 2010. Les valorisations restent attrayantes, les rendements réels sont de 3 % et la prime de risque sur les actions est toujours supérieure à 6 %. Le momentum de résultats devrait également rester bien orienté, compte tenu de prévisions de marché aujourd'hui conservatrices au regard de la reprise économique, du re-stockage, de l'effet des plans de relance et des programmes de réduction de coûts qui ont été mis en place. Je pense cependant qu'à la différence de 2009, les performances sectorielles seront plus équilibrées et le stock picking sera déterminant au sein de chaque secteur. Au-delà de certains secteurs cycliques qui bénéficieront d'une forte reprise, plusieurs thématiques sont à surveiller de près en 2010 : le retour des opérations de fusions et acquisitions, et une surperformance probable des valeurs de rendements après une année 2009 décevante.



Victoire de Trogoff
gérante de Fidelity Europe



Vincent Durel
gérant de FF France Fund



Sanjeev Shah,
gérant de FIF Fidelity Special Situations Fund

Les facteurs de risques aujourd'hui résident principalement dans le manque de visibilité sur l'ampleur et la durabilité de la reprise économique et également sur l'évolution des politiques monétaires. Ces éléments pourraient impacter temporairement les marchés actions. Je n'anticipe pas à court terme un retour significatif de l'inflation, compte tenu d'un taux d'utilisation des capacités de production toujours bas.

ACTIONS - ROYAUME-UNI

Je me montre optimiste à l'égard des perspectives des actions en 2010, même si après sept mois d'appréciation quasi-ininterrompue, le marché pourrait marquer une pause. Toutefois, en règle générale, les bénéfices continuent d'être supérieur aux prévisions, ce qui va se traduire par des révisions à la hausse. Si cela est le résultat, pour l'essentiel, de réductions de coûts énergétiques et efficaces, il va désormais falloir que la croissance des chiffres d'affaires prenne le relais de l'augmentation des bénéfices. Les niveaux de valorisation demeurent dans le bas de leur fourchette historique, tant en termes de mesures basées sur les ratios cours/valeur comptable que sur les flux de trésorerie disponible. Les valeurs sensibles aux taux d'intérêt, dont les institutions financières et certaines entreprises du secteur des biens de consommation cycliques, apparaissent encore peu chères par comparaison avec les précédentes récessions.

Je continue d'identifier des opportunités dans des valeurs de croissance, notamment dans les secteurs de la technologie, des médias et des services de soutien. L'immobilier d'entreprise commence, enfin, lui aussi à montrer des signes d'embellie.

ACTIONS - ÉTATS-UNIS

En dépit de la sensible appréciation du marché, il reste néanmoins des raisons de faire preuve d'optimisme. Tout d'abord, nous sommes encore très loin du pic de 2007, l'indice S&P 500 continuant de s'établir au même niveau qu'à la fin de l'année 1998, signant ainsi une nouvelle « décennie perdue » en termes de performance. Deuxièmement, les valorisations demeurent raisonnables par rapport à leurs niveaux passés, tant sur la base de mesures de croissance des bénéfices que de flux de trésorerie. Troisièmement, les bénéfices sont susceptibles de s'améliorer significativement à partir de maintenant et pourraient continuer de surprendre agréablement par rapport aux anticipations. Les entreprises américaines ont plus réduit leurs coûts qu'à aucun autre moment de ces cinquante dernières années, les aidant ainsi non seulement à préserver leurs flux de trésorerie au cours de cette période difficile, mais préparant également certaines d'entre elles à enregistrer de nouveaux records de rentabilité à mesure que la reprise se confirmera.

Les risques entourant la pérennité de la reprise restent les mêmes : la fin des mesures de relance du gouvernement, la stratégie de sortie de la Fed et l'impact d'une possible augmentation des impôts sur des ménages en pleine phase de désendettement. Les idées d'investissement pour lesquelles j'ai le plus de conviction se situent dans des secteurs où la reprise n'est pas encore intégrée dans les cours, à l'instar de ceux liés à l'immobilier ou des équipements pour semi-conducteurs ou, de plus en plus, dans des entreprises de grande qualité qui continuent de se développer et qui ont été les grandes oubliées du rebond du marché.

ACTIONS - JAPON

Mes perspectives pour 2010 sont contrastées. Après être tombé extrêmement bas, le cycle économique actuel montre des signes d'amélioration, principalement sur le front des exportations, de la production industrielle et du taux d'utilisation des capacités de production. Cela s'est traduit par un timide redressement des bénéfices des entreprises. Si les récentes révisions de bénéfices sont encourageantes, un point d'interrogation subsiste quant à leur viabilité dans la mesure où le niveau absolu de l'activité économique demeure faible et où toute poursuite de son amélioration est susceptible d'être imprimée par les secteurs exportateurs, plutôt que par la demande intérieure dont la reprise ne semble pas se dessiner dans l'immédiat. Les entreprises japonaises se montrent moins pessimistes, mais les programmes de dépenses d'équipement et les prévisions de bénéfices restent déprimés. De plus, les conditions du côté de l'emploi et des salaires sont toujours difficiles et les tendances déflationnistes sont plus prononcées.

Alors que la reprise de l'économie mondiale, les perspectives de changements politiques et de réformes structurelles ainsi que l'attrait des niveaux de valorisation sont autant de facteurs de soutien du marché actions japonais, les problèmes auxquels est confronté le Japon se doivent encore d'être surmontés ; ceux-ci incluent notamment les possibles déceptions si le gouvernement ne parvient pas à mettre en œuvre les changements attendus, la faiblesse fondamentale de l'économie intérieure et la vigueur du yen.



Adrian Brass,
gérant de FF America Fund



Robert Rowland,
gérant de FF Japan Fund



Allan Liu,
gérant de FF South East Asia Fund

ACTIONS – ASIE/PACIFIQUE

Les marchés actions asiatiques devraient continuer à bien performer sur le long terme. Les fondamentaux économiques demeurent solides et devraient continuer de se traduire par de remarquables taux de croissance du PIB à la faveur de multiples changements structurels. A court terme, les économies de la région devraient également bénéficier de la faiblesse des taux d'intérêt. L'amélioration de l'environnement politique en Indonésie, Thaïlande et Malaisie sont tout autant de bon augure.

Dans le même temps, la situation des entreprises s'est améliorée et, ces derniers mois, un plus grand nombre de sociétés ont vu leurs bénéfices revus à la hausse qu'à la baisse. Toutefois, l'on pourrait observer une certaine volatilité à court terme. Les investisseurs vont devoir suivre avec attention la croissance des bénéfices des entreprises et la comparer avec celle attendue par le marché. N'oublions pas que l'économie mondiale ne s'est pas encore pleinement remise de l'une des plus graves crises financières de l'histoire.



Nick Price,
gérant de FF Emerging Europe, Middle East and Africa Fund

ACTIONS - MARCHÉS ÉMERGENTS

Je pense que les marchés émergents offrent des perspectives de taux de croissance que les pays occidentaux ne sont manifestement pas à même d'offrir et que, avec le temps, les investisseurs seront disposés à payer une prime plus élevée pour cela. A court terme, un coup de frein significatif dans la reprise aux Etats-Unis ne manquerait pas de constituer une sérieuse menace, mais c'est cependant ce qui semble être de moins en moins à l'ordre du jour. En effet, le marché immobilier résidentiel s'est stabilisé outre-Atlantique, le chômage semble avoir passé le creux de la vague et nous apercevons, enfin, le retournement de tendance du cycle des stocks.

Les tendances à très long terme dans les pays émergents sont toujours extrêmement favorables : des populations jeunes avec certains des plus faibles pourcentages de retraités par habitant au monde ; une région diversifiée disposant de réserves de ressources naturelles sans égal qui peut offrir une solide protection contre l'inflation ; une croissance de la productivité qui s'accélère parmi la main-d'œuvre la moins chère ; une base de consommateurs encore peu développée en Afrique ; une forte propension à épargner qui soutient la consommation intérieure en Asie ; et, globalement, l'opportunité d'investir dans des entreprises à forte croissance à des cours raisonnables.



Ian Spreadbury,
gérant de FF European High Yield Fund

OBLIGATIONS

Je pense que les obligations d'entreprise continuent d'être intéressantes, en dépit de leur solide performance depuis le mois de mars. Les rendements des obligations privées restent élevés par comparaison avec les prévisions de croissance nominale des économies et les spreads de crédit sont importants par rapport à leurs niveaux passés. Les taux de défaut des obligations de catégorie « investment grade » ont été exceptionnellement faibles, même lors des périodes de crise, et j'estime que les investisseurs sont aujourd'hui extrêmement bien rémunérés pour le risque supplémentaire pris. Les principaux risques pour cette classe d'actifs proviennent plutôt de facteurs économiques tels que la possibilité d'une récession à double creux ou d'une considérable accélération de l'inflation. Je considère pour ma part très peu probable la survenance de l'un ou l'autre de ces risques et anticipe plutôt une faible croissance accompagnée d'une faible inflation, un environnement qui devrait ainsi se révéler favorable aux obligations d'entreprise de grande qualité.

