

Les marchés sont à un tournant: le moment d'acheter est-il venu?

PLACEMENTS. Les principales mauvaises nouvelles dues à la crise sont intégrées dans les cours.

Jean-Pascal Baechler, Yves Genier et Myret Zaki
Lundi 21 avril 2008 Journal Le Temps

Le vent des marchés est-il en train de tourner? Au milieu d'un gros nuage de pessimisme, quelques gourous de l'investissement devinent l'heure du rebond des actions. «L'essentiel des mauvaises nouvelles est désormais connu», a lancé jeudi Mark Mobius, gérant mythique de Templeton, sur Bloomberg TV. Il rejoignait le propos du patron de Lehman Brothers, Richard Fuld, qui déclarait mardi que «le pire est derrière nous». Ses homologues de Goldman Sachs et de JPMorgan (↗JPM) Chase partagent ces vues.

Pour nombre d'investisseurs et d'analystes, le sauvetage de Bear Stearns le 17 mars a été le «paroxysme symbolique» de la crise financière, comme le résume Bob Doll, directeur de l'investissement de Blackrock.

Bien que des déceptions soient encore possibles du côté des résultats trimestriels, la crise prend une tournure plus classique avec l'entrée de l'économie américaine en récession et son impact sur les autres économies mondiales. A la différence près que la chute des indices a déjà ramené les valorisations à des niveaux nettement plus abordables.

C'est ainsi que la banque Piquet & Cie, à l'instar d'autres gérants institutionnels de la place, a augmenté sa part d'actions globales il y a un mois. «Nous avons le sentiment que le marché atteignait des niveaux de pessimisme tels à l'égard des actions qu'il fallait augmenter notre exposition, indique Daniel Varela, responsable de la gestion institutionnelle de Piquet. Après une phase de sous-performance des actions par rapport aux obligations, les actions devraient à présent surperformer.»

Dollar: encore un peu tôt Bob Doll voit de bonnes raisons de revenir sur les titres américains: outre le niveau «extrêmement attractif» des actions, il mise sur les sociétés non financières, «qui restent solides». Le gourou des matières premières Jim Rogers jette dans Barron's son dévolu sur Boeing (↗BA), sensible à l'épaisseur du carnet de commandes de l'avionneur. Andreas Höfert, économiste chez UBS (↗UBSN.VX), surpondère les actions américaines, moins volatiles que celles des autres marchés. Pour l'investisseur non dollar, le point d'entrée peut être intéressant, vu le niveau actuel du billet vert.

Cependant, «il est encore trop tôt. La récession américaine ne s'est pas encore déroulée à 60%, signal classique d'une reprise des marchés», avertit Roland Duss, économiste à la banque Gonet à Genève. «Vous ne réglez pas une telle crise financière en six mois seulement», poursuit Jim Rogers, qui a récemment vendu à découvert les principales banques d'affaires américaines. Il considère le dollar comme une monnaie «viciée». Roland Duss ne voit pas d'inversion de tendance du billet vert, sauf éventuellement à court terme.

Europe: être sélectif L'environnement incertain, marqué par la crainte de déceptions sur les résultats, fait la part belle aux stock pickers. Matthew Leeman, gérant de portefeuilles institutionnels chez Morgan Stanley, favorise les sociétés européennes actives dans la production d'énergie à basses émissions de CO2, et celles bénéficiant de la croissance des économies émergentes ou qui dégagent un cash-flow élevé. Il apprécie notamment l'allemand MAN, en raison des marges élevées tirées des ventes de poids lourds. La défense, avec ses carnets de commandes pleins après la baisse des dépenses dans les années 1990, est aussi attrayante.

La société allemande Linghor, qui gère notamment un fonds pour l'Union Bancaire Privée, utilise pour sa part un modèle quantitatif, cherchant des sociétés avantageusement valorisées. Selon ce modèle, les titres les plus intéressants se trouvent dans l'industrie automobile (BMW (↗BMW.XE), Daimler, Fiat ou Rieter en Suisse), les transports (Air France, Lufthansa (↗LHA.XE)), les matières premières et transformées (Bayer (↗BAY.XE), Holcim (↗HOLN.VX), Schmolz+ Bickenbach) et les biens d'investissement (Konecranes, Scania, MAN ou Georg Fischer). Les secteurs défensifs, comme l'alimentation et le tabac ou les services industriels sont par contre devenus chers.

Rebond des émergents

Un rebond se profile sur les marchés émergents, selon Ruchir Sharma, chef des marchés émergents chez Morgan Stanley Investment Management. «Ces marchés, qui ont décliné d'environ 25% entre leur sommet de mi-novembre et leur plancher de mars, ont connu une correction cyclique typique dans un marché haussier séculaire», souligne l'analyste. Lorsque les prix des denrées agricoles se détendront, atténuant les pressions inflationnistes, ce sera le déclencheur du rebond, selon Ruchir Sharma. «Je prévois cela au second

semestre». A ce moment-là, plusieurs facteurs se combineront pour justifier la reprise de la hausse à long terme de ces marchés. Les gains de productivité de ces pays, leurs solides bilans faiblement endettés; leur maîtrise nettement améliorée de l'inflation, qui se situe à 6%; et les valorisations des actions à seulement 11 fois les bénéfices futurs, qui affichent une forte décote par rapport aux marchés développés. Un début de détente des prix alimentaires se manifeste déjà.

Obligations attrayantes

Malgré les tensions sur le marché interbancaire et le durcissement des politiques de prêt des banques, le risque de crédit est généralement en notable recul depuis mi-mars. «Après l'intervention de la Fed pour le sauvetage de Bear Stearns, les primes de risque sur les marchés du crédit ont plongé», note la banque Sarasin (►[BSAN.S](#)). Dans la zone euro, l'écart de taux entre les obligations gouvernementales et à haut rendement s'est nettement réduit.

Daniel Varela, de Piguet & Cie, privilégie les obligations d'Etat européennes de durations longues (10 ans et plus). «Il y aura des gains à faire dans l'obligataire européen qui va tirer parti des effets du ralentissement américain sur la zone euro, les obligations européennes devenant plus attrayantes que les actions». Les titres du Royaume-Uni profiteront aussi du ralentissement, sur fond de chute de l'immobilier local.

La banque ING (►[INGA.AS](#)) conseille aux investisseurs d'acheter la dette bancaire des entreprises de qualité. L'opportunité réside dans les rendements élevés qu'offrent ces papiers relativement sûrs. Car la prime de risque que paient ces emprunts est historiquement élevée en raison de la crise des «subprime». «Nous nous intéresserons aussi au crédit corporate de qualité, indique Daniel Varela, dès que nous aurons des confirmations que la bourse se reprend ces prochaines semaines, et que le marché immobilier américain se stabilise.»