

REPLI. Ces dernières semaines, les places boursières de la zone euro ont nettement rétrogradé, revenant à des cours attrayants, au-delà des incertitudes qui prédominent à court terme.

DES FONDS POUR PROFITER DE VALORISATIONS RAISONNABLES

Les places boursières de la zone euro accomplissent jusqu'à présent la pire performance des principaux marchés avec un repli de 16,8 % de l'Euro Stoxx au 25 mai. Dans le même temps, l'indice Dow Jones a cédé 5,6 %. En tenant compte de la baisse (-15 %) de l'euro face au dollar, le différentiel de performance entre les deux rives de l'Atlantique atteint des sommets.

Cette contre-performance s'explique par les craintes concernant une faillite de la Grèce et de la contagion du mouvement au Portugal et à l'Espagne. Depuis les mesures prises par la Commission européenne pour enrayer ce risque, la volatilité est restée de mise en raison des effets négatifs sur la croissance européenne des prochaines années des plans de rigueur mis en place dans plusieurs pays de la zone euro. Mais, selon un vieil adage boursier, il faut acheter au son du canon. Ce moment est-il arrivé ?

Prime de risque un peu élevée

Selon Fabrice Revol, en charge d'Amplégest Multicaps, la zone euro ne sera bien sûr pas la plus dynamique. « Pour les sociétés qui y sont uniquement implantées, l'amélioration sera faible. Mais, explique ce gérant, il est possible de dénicher soit des entreprises qui bénéficient d'une dynamique intrinsèque de développement par des gains de parts de marché ou un positionnement sur un marché en extension, soit des groupes présents dans les pays émergents. Or, les valorisations boursières sont modérées. Ainsi, la prime de risque calculée par Natixis s'élève à 6,7 %, contre des extrêmes de 3 % en 2007 et de 8,4 % en mars 2009. Ce niveau un peu élevé s'explique notamment par la crainte d'un accroissement de la fiscalité sur les ménages et les entreprises ou encore de la volatilité en cours et à venir

Les meilleurs fonds d'actions de la zone euro sur 5 ans

Nom (promoteur)	Code Isin	Performances (en %) (1)		
		Sur 5 ans	Sur 3 ans	En 2010
Allianz Actions Euro Midcap (Allianz Global Investors France)	FR0000449464	+ 55,7	- 20,5	+ 3,6
Elan Midcap Euro C (Rothschild & Cie Banque)	FR0010126995	+ 55,5	- 11,7	+ 4,7
Allianz RCM Euroland Equities Growth A (Allianz Global Investors)	LU0256839944	+ 35,1	- 11,2	+ 7,1
SSgA EMU Midcap Alpha Equity Fund C (State Street Global Advisors)	FR0000027088	+ 34,4	- 29,6	+ 3,5
Prévoir Gestion Actions (Société de Gestion Prévoir)	FR00007035159	+ 34,3	- 16,1	+ 0,2
Stratégie Indica Allemagne (Legal & General France)	FR0000435182	+ 31,8	- 22,6	+ 0,8
Objectif Alpha Euro A (Lazard Frères Gestion)	FR0010822813	+ 28,5	- 17,4	- 1,9
Orsay Développement (Banque d'Orsay)	FR0007044680	+ 28,1	- 40,1	+ 4,9
HSBC Middle Cap Euro A C (HSBC Global AM France)	FR0000990665	+ 24,9	- 27,9	+ 3,1
Elan Euro Dynamique (Rothschild & Cie Banque)	FR0010784330	+ 23,7	- 7,3	- 6,3
Euroval Plus (Gaspal Gestion)	FR0010072678	+ 21,7	- 21,1	+ 1,1
BGF Euro-Markets A2 (BlackRock Luxembourg)	LU0093502762	+ 21,5	- 23,5	- 3,9

(1) Au 14 mai 2010.

Source : Morningstar

sur les changes. Quoi qu'il en soit, il est toujours possible de dénicher des opportunités intéressantes et j'anticipe à moyen terme un mouvement haussier heurté dans un contexte volatil.

Alban Seydoux, cogérant d'Allianz Actions Euro Midcaps avec Dominique Cyrot, estime aussi que la sélection de titres sera déterminante. « Si les points d'entrée peuvent être attrayants dans une optique à moyen terme, la nervosité restera de mise ces prochaines semaines. Dans ce contexte, il peut être intéressant de procéder à des achats progressifs sur des sociétés de qualité qui retrouvent des

valorisations attractives. A cet égard, je distingue trois thématiques porteurs : les entreprises qui profitent mécaniquement de la baisse de l'euro, celles qui bénéficient du développement des pays émergents et les valeurs offrant de la croissance à belle visibilité du fait de perspectives favorables sur leurs marchés européens.

Enfin, Didier Bouvignies, cogérant d'Elan Euro Dynamique avec Philippe Chaumel, fait preuve d'optimisme. « Le moment est propice pour s'intéresser aux actions de la zone euro pour quatre raisons. Tout d'abord, le PER, à 12 fois les profits attendus cette année, est attractif. Ensuite, les craintes liées aux mesures budgétaires à prendre sont intégrées dans les cours. La toile de fond reste positive avec une amélioration de la croissance mondiale. Le retard pris par les actions européennes par rapport à Wall Street pourrait donc se résorber. Troisième point, au moment où la plupart des actifs européens (immobilier, emprunts d'Etat, obligations privées bien notées) sont proches de leur plus-haut, les actions ne sont qu'à

leur niveau de 1998. Enfin, les investisseurs se focalisent sur les mauvais côtés de la baisse de l'euro. Mais cela accroît la compétitivité de l'économie du Vieux Continent. Pendant des années, nos entreprises ont subi le fardeau de parités de change défavorables. Un renversement de tendance constitue un facteur de revalorisation des actions. » C'est pourquoi Didier Bouvignies anticipe sur l'ensemble de l'année une progression des Bourses européennes.

Pascal Estève

NOTRE CONSEIL

Les places de la zone euro sont bon marché. Mais, à court terme, les turbulences vont se poursuivre. Dans ce contexte, seuls les gérants capables de miser sur les bonnes valeurs tireront leur épingle du jeu. Dans cette optique, Allianz Actions Euro Midcap, en tête sur 5 ans et 10^e sur 3 ans, Elan Midcap Euro, 2^e sur 5 ans et 4^e sur 3 ans, Allianz RCM Euroland Equities Growth, 3^e sur 5 ans ainsi que sur 3 ans, et Amplégest Multicaps, fonds de création plus récente classé 2^e sur 3 ans et en 2010, sont nos favoris.



Les valeurs favorites de trois gérants réputés

► **Didier Bouvignies** (Rothschild & Cie) : Deutsche Telekom, qui offre un rendement de 7 % et dont les inquiétudes sur une baisse de son cash-flow sont excessives ; STMicroelectronics, qui bénéficie de la hausse du dollar et dont la capitalisation représente 0,8 fois ses ventes contre une moyenne proche de 2 dans les semi-conducteurs ; Intesa San Paolo, première banque italienne qui capitalise seulement 0,6 fois son actif net (0,8 fois hors survalueurs) ; Cargemini, qui retrouve une marge d'exploitation proche de 7 % et dont le ratio

valeur d'entreprise/chiffre d'affaires n'est que de 0,7 ; le leader italien de l'assurance Generali, dont la valorisation proche de son actif net réévalué est sous-évaluée.

► **Fabrice Revol** (Amplégest) : Wirecard, spécialiste allemand de la sécurisation des paiements sur Internet, dont le PER 2010 n'est que de 13 ou 14, ratio faible pour une valeur de croissance à la tête d'une trésorerie nette ; LVMH, valeur-refuge qui profite de l'essor des pays émergents ; les SSII Caggemini, modérément valorisée à 9 fois le résultat d'exploitation attendu cette

année, et Sopra, qui a renoué avec la croissance organique et dont le bénéfice d'exploitation est capitalisé 8,5 fois ; Sanofi-Aventis, dont le PER 2010 de 8 ne tient pas compte du retour de la croissance en 2012 grâce à des opérations de croissance externe et à son exposition chez les émergents.

► **Alban Seydoux** (Allianz Global Investors France) : Zodiac ainsi que les allemands Tognum, fabricant de moteurs diesel de haute performance, K+S, producteur d'engrais et de sel, et l'équipementier automobile Rheinmetall profitent

du recul de l'euro ; pour la croissance émergente, le fabricant grec de centrales électriques Meika, le néerlandais spécialiste du dragage maritime et portuaire Boskalis, le groupe espagnol d'ingénierie diversifié Duro Felguera et le concepteur de cimenteries danois FLSmidth sont bien placés ; parmi les valeurs de croissance à belle visibilité, citons Iliad, SGS, le laboratoire italien Diasorin, la chaîne de magasins d'optique allemande Fielmann et Popéateur d'hôpitaux Rhoen-Klinikum.

PALMARÈS

Le baromètre « Investir » - Lipper Hindsight

Performances sur 3 mois *, en %

Actions Japon	+ 8,7
Obligations Internationales	+ 5,4
Actions Amérique du Nord	+ 4,2
Actions Asie-Pacifique, hors Japon	+ 3,9
Actions marchés émergents	+ 2,3
Obligations en euros	+ 1,6
Actions Internationales	+ 1,4
Actions Europe	- 2,8
Actions zone euro	- 4,4
Actions France	- 4,6

* Du 19-2-2010 au 21-5-2010. Il s'agit des performances moyennes des catégories (hors monétaires) regroupant les plus gros encours pour l'ensemble des Sicav FCP et fonds de droit étranger vendus en France.

GESTION AU BANC D'ESSAI

Fixéo 2. Fonds à formule attrayant

Le Crédit Agricole lance jusqu'au 8 juillet Fixéo 2 (Isin : FR0010877688), fonds à formule éligible au PEA dont la performance est fonction de l'indice Euro Stoxx 50. Si, le 9 janvier 2012, ce dernier n'a pas baissé par rapport à son origine, Fixéo 2 sera remboursé avec un gain de 12 % (soit un taux actuariel de 7,83 % hors droit d'entrée). Sinon, à l'échéance des 3 ans, le 9 juillet 2013, une performance de 24 % sera servie à condition que l'indice n'ait pas baissé. Dans cette hypothèse, le capital est garanti en cas de baisse inférieure ou égale à 40 %. C'est uniquement en cas de repli de plus de 40 % qu'une perte similaire sera constatée. Droit d'entrée maximal : 2 % ; frais de gestion : 2,50 % ; valeur de la part : 100 €.

NOTRE AVIS

Fixéo 2 est attrayant, car un remboursement dans 18 mois constitue l'hypothèse la plus probable. La rentabilité brute annuelle de 7,83 % (6,4 % en tenant compte du droit d'entrée) est élevée pour une durée de vie si courte. Au bout des 3 ans, la performance annuelle de 7,43 % (6,7 % nets) est correcte, même si elle doit être inférieure à celle de nombre de fonds d'actions européennes. Quant à la probabilité d'une perte, elle nous semble infime étant donné la valorisation actuelle des actions européennes. Ce fonds est idéal pour les détenteurs de PEA envisageant de clore leur plan en 2012 ou en 2013.