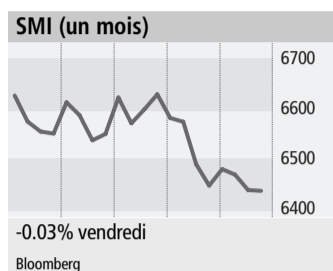


Janvier a peut-être donné une orientation annuelle

Les peurs latentes liées à l'endettement et à la régulation risquent de provoquer des affaissements sur les marchés.

Le premier mois des marchés actions a donné la réplique en miniature du scénario le plus courant pour l'année 2010. Une correction marquée après un début positif, suivie par une période en évolution presque plate. La courbe en dents de scie donnerait également raison à ceux qui s'attendent à une période plus volatile. Toutefois, le bilan à la fin du mois de janvier est clairement négatif, le SMI étant en baisse de 2,54%, effaçant ainsi une partie de l'appréciation de fin d'année. Il serait néanmoins prématuré de conclure que cette évolution confirme les prévisions des stratégies. L'économiste de Pictet Christophe Donay est catégorique: «Je n'adhère pas du tout à cette idée couramment entendue. L'année passée ne s'est pas terminée du tout à l'image du mois de janvier. Si un changement radical de politique économique intervient en cours d'année, le résultat sera complètement différent.» Le stratège en chef de Swisscanto Thomas Härter accorde un peu plus de crédit à cette idée: «Ce mois est au moins emblématique pour le fait que la période des rendements excellents est terminée.» Les préoccupations souvent mentionnées par les stratèges ont déjà

fait leur apparition: l'état des finances publiques et les stratégies de sortie de la politique d'assouplissement monétaire. Pour Christophe Donay, la suite de cette année sera donc dominée par l'opposition de deux facteurs: «D'une part, la croissance économique et des bénéfices seront favorables à une hausse des marchés actions. En revanche, les sources d'incertitude liées à la politique monétaire et budgétaire risquent de provoquer des chocs en cours de route. Une problématique qui marquera toute l'année 2010, pouvant même aller au-delà.» Que la Chine soit parmi les premiers pays à augmenter le taux de réserves obligatoire pour ses banques n'étonne guère, puisqu'elle était aussi plus précoce dans la mise en place de politiques favorables au développement de l'économie. Cette mesure s'inscrit clairement dans une stratégie de sortie, tout comme l'événement ayant changé la tendance du mois: «Le 21 janvier, le président Obama a focalisé l'attention des marchés à lui seul avec ses propositions de régulation bancaire. Son discours de jeudi dernier va toutefois plutôt dans le bon sens, en posant la préoccupation immédiate au centre: l'emploi.» Il n'en



reste pas moins que les marchés n'ont guère été sensibles à cette dernière intervention, ni aux résultats présentés, qui étaient de toute manière en demi-teinte selon Christophe Donay: «Les chiffres d'affaires annuels publiés étaient plutôt inférieurs aux attentes, représentant ainsi une première déception. De l'autre côté, les bénéfices des entreprises américaines ont dépassé les estimations d'environ 3%.» Pour repartir à la hausse, les marchés auraient plutôt besoin de signaux sans équivoque: «Le marché est passé d'une lecture de la croissance à celle du risque. Pour qu'il change d'optique, il faut un certain cumul d'éléments positifs, tant du côté macroéconomiques que de celui des entreprises», conclut le stratège de Pictet.

Le ton est nettement plus optimiste du côté de Thomas Härter. «Les titres sont certes relativement

chers au vu des bénéfices réalisés. Mais il faut plutôt prendre en considération les bénéfices tendancielles, qui font apparaître des valorisations toujours favorables.» La dernière correction offre ainsi une nouvelle occasion pour prendre des positions. «L'essor du côté de l'économie réelle n'en est qu'à ses débuts, et le flux de nouvelles en provenance des entreprises est très bon», se réjouit le stratège de Swisscanto. Il considère que certaines peurs apparues dernièrement – l'état des finances grecques, la Chine, mais surtout les nouvelles régulations – ont été exagérées. Ces dernières ne sont pas forcément mauvaises: «Des études ont montré qu'à partir d'un certain niveau de levier, les rendements des banques sur un exercice commencent à baisser. Les propositions pour améliorer la couverture en capital propre sont ainsi parfaitement raisonnables», analyse Thomas Härter. A court terme, il n'existe en tout cas aucune raison pour avoir une attitude très négative par rapport à une reprise qui devrait conserver une forme en V: «Sauf en cas de choc externe - une guerre ou une crise en Iran», précise le stratège de Swisscanto. (CA)

«CE MOIS EST AU MOINS EMBLÉMATIQUE POUR LE FAIT QUE LA PÉRIODE DES RENDEMENTS EXCELLENTS EST TERMINÉE.»

Des clés pour investir dans l'après-Copenhague

Tout le monde savait que Copenhague serait un échec, mais les interrogations portaient sur l'ampleur de cet échec. Les conséquences pour l'investisseur des «événements qui ne se sont pas passés à Copenhague» ont été l'objet d'une conférence organisée par Sustainable Finance Geneva la semaine dernière. Copenhague a été un échec par manque de confiance des participants, a expliqué dans un premier temps Matthew Batteson, du World Business Council for Sustainable Development, une association basée à Genève regroupant plus de 200 sociétés d'envergure internationale engagées en faveur du développement durable.

Les gouvernements ont en effet préféré des engagements nationaux non contraignants au lieu d'un accord global, car la préservation de l'environnement est devenu un élément de compétitivité. Plus exactement, un risque concurrentiel dans la mesure où un pays qui prendrait des engagements plus élevés que ses concurrents affaiblirait la position de ses entreprises nationales.

Une porte de sortie de cette tendance négative pourrait venir du monde des affaires: «Les entreprises et les investisseurs doivent exprimer clairement leurs intentions et leurs objectifs, tout en établissant des points précis sur lesquels l'aide des Etats sera nécessaire.»

Reste que Copenhague n'a pas mis sur pied d'organe centralisateur ni établi de calendrier strict. Les Etats avaient jusqu'à hier pour présenter leurs engagements. Le délai n'étant pas contraignant, il est mort-né, a regretté Matthew Batteson.

Malgré le sentiment de déception généralisée qui a suivi le sommet scandinave, l'investisseur se trouve face à davantage d'opportunités, a pour sa part démontré Alfred Evans, CEO de Islan Asset Management. «Sur le plan macroéconomique, la transition vers une économie plus respectueuse de l'environnement va se traduire par une destruction créative, source de nouvelles opportunités d'investissement», a déclaré le responsable des activités d'investissement lié au carbone pour Bunge.

Autres sources d'opportunités: le déploiement des importants capitaux publics et la mauvaise compréhension des risques, dont les prix ne reflètent donc pas la réalité. Davantage d'opportunités mais aussi davantage de risques. Les nouvelles classes d'actifs comme le carbone nécessitent de nouveaux savoir-faire alors que les effets collatéraux de l'activité industrielle auront un impact sur les titres boursiers. Plus généralement, l'investisseur doit évoluer dans un environnement réglementaire incertain et le cadre compétitif risque d'être perturbé par les migrations d'entreprises choisissant d'aller opérer dans des juridictions impliquant les coûts de compliance les plus bas. Le tout dans un marché sans régulateur professionnel. (SR)

L'APRÈS-COPENHAGUE APORTE DAVANTAGE D'OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT. MAIS ÉGALEMENT DAVANTAGE DE RISQUES.

Création d'un fonds vert de 100 milliards

FMI. Le financement pourrait provenir des instruments détenus par l'organisation. Soit une diffusion supplémentaire de droits de tirages spéciaux.

Le Fonds monétaire international (FMI) travaille à la création d'un fonds vert doté d'un montant pouvant aller jusqu'à 100 milliards de dollars par an pour aider les pays à faire face aux changements climatiques, a-t-il annoncé dans un communiqué. «Le FMI travaille (...) à un "fonds vert" de plusieurs milliards de dollars – qui pourra atteindre 100 milliards de dollars par an d'ici quelques années – capable de fournir les montants énormes nécessaires aux pays pour faire face aux changements climatiques», explique le FMI. Estimant important de se montrer «créatif» sur ces questions devenues cruciales, le directeur de l'institution, Dominique Strauss-Kahn, a détaillé le projet samedi lors d'une session du Forum économique mondial (WEF) organisé à Davos (est de la Suisse). L'idée, a-t-il expliqué, est partie du constat que ce ne sont pas seulement les pays en développement qui n'ont pas les moyens de lutter contre le réchauffement climatique. La capacité des pays développés

est également limitée par les problèmes budgétaires nés de la crise économique, a relevé M. Strauss-Kahn.

«Je ne peux pas croire qu'il n'y ait pas de solution à ce gigantesque problème», a-t-il martelé, rappelant que «le nouveau modèle de croissance économique devait être faible en émissions» de gaz à effet de serre. Le FMI va en conséquence lancer des discussions avec les banques centrales et les ministres des Finances sur la faisabilité de ce projet, a encore indiqué l'institution dans son communiqué. Le financement pourrait provenir des instruments détenus par le FMI, soit une diffusion supplémentaire de droits de tirages spéciaux (DTS), a-t-il précisé. Les DTS (SDR en anglais, Special Drawing Rights) ont été créés en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Quant à l'ampleur du montant évoqué, M. Strauss-Kahn l'a justifié en expliquant que 100 milliards de dollars était la somme de référence pour rendre les économies moins consommatrices en énergies polluantes.

Le directeur du FMI avait déjà annoncé vendredi son intention de faire cette proposition lors du WEF. «Je ne doute pas qu'elle aura beaucoup de critiques (...). Mais on ne peut pas vouloir traiter une question aussi majeure

que cette question du changement climatique avec des instruments traditionnels», avait-il expliqué au cours d'un entretien avec la chaîne France 24. L'annonce a été malgré tout saluée par l'ONG fondée par Bono, le chanteur du groupe de rock irlandais U2, qui y voit «un développement significatif et positif qui (...) pourrait sérieusement aider à catalyser le financement d'une transition vers une croissance économique verte dans les pays développés».

L'aide financière des pays industrialisés aux pays moins développés pour rendre leurs économies plus vertes a été un des points de friction de la réunion sur le climat qui s'est tenue à Copenhague (Danemark) en décembre.

La conférence des Nations Unies sur le climat a abouti à un accord de l'ensemble des grands pays pollueurs, industrialisés et émergents, mais sans cadre contraignant et sans aucun objectif chiffré de réduction globale des émissions de gaz à effet de serre, à court ou à moyen terme. ■

LA CAPACITÉ DES PAYS DÉVELOPPÉS EST ÉGALEMENT LIMITÉE PAR LES PROBLÈMES BUDGÉTAIRES NÉS DE LA CRISE ÉCONOMIQUE.

Le réveil de Swiss Discovery Fund

ACTIONS SUISSES.

Le fonds géré par Pierre Cloux est sur la bonne voie.

PHILIPPE REY

Les débuts n'ont pas été faciles, du fait d'un timing épouvantable, avec une date de lancement au début de 2008! Swiss Equity Discovery Fund, qui est un fonds en actions suisses de Dominic & Co, non indicé, a cependant connu ses premiers succès en 2009, avec une croissance des actifs (environ 10 millions de francs aujourd'hui). Géré par Pierre Cloux, il a accompli une performance de 39,6% l'an dernier, ce qui est supérieur à l'indice SPI (+23,2%). Ce fonds continue de bien se comporter en 2010, avec une valeur nette d'inventaire proche de 80 francs (77,09 à fin 2009). Swiss Discovery Fund suit une approche de value investing (investissement dans la valeur). Il investit dans des sociétés suisses dont la valeur est mal comprise et sous-évaluée par le marché, que Pierre Cloux nomme Monsieur

Marché (Mr. Market, selon Benjamin Graham). Monsieur Marché peut être euphorique un jour et dépressif un autre jour. Ces mouvements, qui constituent la volatilité du marché, créent des opportunités d'achat, tout en diminuant le risque pour l'investisseur qui raisonne en entrepreneur et rachète une fraction d'entreprise à un prix sensiblement inférieur à sa valeur réelle, donc avec une marge de sécurité.

Le fonds cherche à engendrer des gains en capital supérieurs sur le moyen/long terme, en misant sur un portefeuille de 20 à 30 entreprises. Pour réaliser cet objectif, un travail d'analyse primaire fondamentale est opéré sur chacune des sociétés choisies. Pierre Cloux est en contact régulier avec leur management. En général, Swiss Discovery Fund privilégie des entreprises dont le modèle d'affaires est durable, avec une valorisation boursière raisonnable et une situation financière si possible sans dette!

Une stratégie disciplinée de «stock picking» (très différenciée du benchmarking que pratiquent

nombre de fonds de placements en actions suisse) permet de surperformer de manière substantielle les indices, comme l'exercice 2009 l'a démontré, tout en demandant confirmation.

Swiss Discovery Fund n'hésite pas à vendre une position si la valeur boursière atteint ou dépasse la valeur intrinsèque estimée ou si la perspective d'investissement change. C'est pourquoi il a effectué les sorties suivantes en 2009: Dufry (niveau d'endettement élevé), Comet, Schaffner et Industrie Holding (situations spéciales dont le scénario de reprise à moyen terme a été remis en question par la crise de 2008), Swissquote (prises de profit, après que l'objectif de prix fut atteint) et Addax Petroleum (OPA de Sinopec). Pierre Cloux estime la valeur intrinsèque du portefeuille à environ 130 francs, soit plus de 50% au-dessus du cours actuel. A fin 2009, les dix positions les plus importantes du fonds étaient (dans l'ordre): Galenica, Uster Technologies, Acino, Emmi, 3S, Daetwyler, Temenos, Swatch Group, Kuehne & Nagel et Day Software. ■