

Prévisions 2010

Carmignac maintient le cap émergent de sa gestion actions...

Mais la société française se tourne aussi vers les USA. | Par Béatrice Denis

Carmignac Gestion, groupe qui fut l'un des champions européens de la collecte de capitaux en 2009 (environ +60%) grâce au succès de fonds tels que Carmignac Patrimoine ou Carmignac Investissement, tenait la semaine dernière sa réunion annuelle à Paris. L'occasion de faire le point sur la stratégie du groupe et de ses gérants.

Volet émergents-matières premières

Comme l'indique le tableau ci-après « Evolution de l'allocation thématique des actions », l'allocation significative (environ 50%) dédiée par Carmignac à ces deux thèmes reste stable. « Le développement des pays émergents est une composante structurelle de l'économie mondiale: industrialisation, urbanisation, infrastructure, qui génère à la fois de la croissance et de la demande; notre forte conviction en leur faveur repose sur des fondamentaux réels et de long terme. Par exemple, rappelez-vous qu'aux USA dans l'après-guerre, c'est la décision de mettre en place et de déployer un réseau ferroviaire, puis autoroutier, dans tout le pays qui a contribué à l'épanouissement de groupes tels que **Wal-Mart** ou **McDonald's**: ces travaux d'infrastructure ont permis de réduire les coûts logistiques pour l'acheminement des biens et des personnes; ils ont favorisé l'éclosion de villes et industries locales, ce qui a entretenu la croissance et la consommation. C'est ce qui est en train de se passer en Chine. Ce pays suscite des craintes de bulles, notamment dans l'immobilier. Certes, les prix ont grimpé dans certains quartiers très prisés de Shanghai par exemple, mais ce n'est pas le cas partout.



« Au niveau mondial, l'ensemble des indicateurs d'anticipation de la croissance ont retrouvé leur niveau de 2006. »

Carmignac Gestion

Le gouvernement cherche à promouvoir une « croissance harmonieuse », c'est-à-dire bien répartie dans tout le pays et il reste encore beaucoup à faire dans les provinces intérieures. D'où l'importance d'investir dans des promoteurs actifs sur l'ensemble du territoire. Outre l'infrastructure et l'immobilier, nous misons sur l'essor de la consommation dans ces pays, y compris via les services financiers: cartes de crédit, prêts hypothécaires ou automobiles. Parmi les exemples qui illustrent ces thèmes, signalons **China Overseas Land**, **China Construction Bank**, **China**

Life ou **Banco Itau** au Brésil pour les financières et l'immobilier, **United Spirits**, le N°1 indien des spiritueux, ou encore **Shanda Games**, société chinoise qui produit du contenu pour les jeux Internet.

D'un point de vue géographique, notre préférence se porte sur le Brésil, l'Inde et la Chine – nous parlons d'ailleurs de pays BIC et non plus du groupe des « BRIC », la Russie étant quelque peu problématique (restructuration des dettes des oligarques, traitement peu équitable des actionnaires minoritaires, etc.). Taïwan a aussi nos faveurs car sensible à toute reprise de la de-

mande mondiale en technologie, avec par exemple **Mediatek**, fabricant de puces pour téléphones portables et bénéficiaire de l'essor des *smart phones*, ou **Hon Hai**, premier fournisseur d'**Apple**», résume l'équipe Carmignac. Elle précise que d'un point de vue des valorisations des actions émergentes, leur ratio cours/bénéfices relatif reste inférieur à celui des actions des pays industrialisés alors que la croissance supérieure générée par les entreprises émergentes est avérée et devrait se maintenir dans les années à venir.

En ce qui concerne le thème des matières premières, Carmignac apprécie tout particulièrement le cuivre, utilisé non seulement dans l'automobile, mais aussi dans la construction, l'infrastructure électrique, etc., y compris via les groupes diversifiés style **Xstrata**, **Freeport-McMoRan**, **Rio Tinto** ou **Vale**. De même, les groupes de services pétroliers tels que **Schlumberger**, **Transocean** et **Seadrill** sont appréciés vu la demande de pétrole explosive des pays émergents et convalescente des pays industrialisés et vu la nécessité pour les sociétés d'exploitation de réinvestir pour y faire face. Les prises de bénéfice sur l'or après les excellentes performances de 2009 pourraient n'être que temporaires.

Volet USA

Divers facteurs économiques soutiennent l'enthousiasme de Carmignac pour les actions en général et les titres US cycliques en particulier. «Au niveau mondial, l'ensemble des indicateurs d'anticipation de la croissance ont retrouvé leur niveau de 2006. Les stocks d'entreprises qui avaient été fortement réduits affichent des variations positives aux USA depuis environ trois mois. Les plans de relance décidés durant la crise ne sont pas encore tout à fait épuisés et dans certains pays, environ 50% du budget de relance doivent encore être dépensés. Les problèmes de désendettement des ménages, de l'immobilier, etc., aux USA sont tels qu'il faudra du temps pour les résorber et on ne s'attend pas dans ce pays à une croissance vigoureuse. En même temps, la destruction de l'emploi a un effet positif indirect. Historiquement (voir graphique), toute hausse du chômage a un impact néfaste sur le marché des actions dans un premier temps, mais au bout d'un an, une telle hausse a un impact très favorable sur les bénéfices puisque les coûts de fonction-

Evolution de l'allocation thématique des actions (en %) chez Carmignac Gestion

THÈMES/CLASSE D'ACTIFS	30/06/09	30/09/09	31/12/09
Liquidités	7,1%	5,8%	6,5%
Défensives	12%	11,2%	9,6%
Mines d'or	13,2%	13,2%	4,3%
Banques anglo-saxonnes	10%	9,9%	9,8%
Reprise US	2,0%	2,0%	8,6%
Innovation	4,8%	8,0%	9,9%
Amélioration du niveau de vie des pays émergents	25,2%	26,2%	24,3%
Energie	14,5%	14,3%	16%
Mines, matériaux	8,6%	9,4%	10,9%
Autres	2,6%	0%	0%

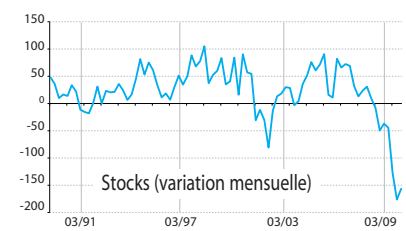
Source: Carmignac Gestion

nement sont moins élevés et toute reprise de l'activité, même modeste, a alors un fort effet de levier. La valorisation actuelle des actions US correspond environ à la valorisation normalisée sur dix ans, mais elle nous semble ne pas tenir compte des surprises positives dans les résultats qui devraient survenir suite aux gains en productivité et aux réductions d'investissements. Certains analystes évoquent le spectre de l'inflation aux USA, mais nous ne sommes pour l'instant pas de cet avis: on peut citer les augmentations de salaire réel qui restent négatives et comme le coût de la main-d'œuvre est plus faible, les entreprises ne sont pas tentées d'augmenter leurs prix pour compenser. Rien ne devrait par conséquent alarmer la banque centrale qui, de toute façon, n'a aucun intérêt à prendre des mesures trop restrictives qui feraient à nouveau chuter l'immobilier et les marchés d'actions», rassure Carmignac Gestion.

Vu son enthousiasme relatif, et «peut-être temporaire», pour les actions US (et les exportateurs vers les USA), le groupe maintient ses positions sur les banques anglo-saxonnes telles que **JPMorgan** et **Wells Fargo**, dont «la revalorisation semble encore incomplète», et mise sur des titres cycliques comme le constructeur auto **Ford** dont «la décote est importante et qui procède à de vastes restructurations». **Mastercard** est une autre position qui pourrait bénéficier d'une baisse du chômage et reprise de la consommation. Enfin, **Emerson Electric**, fabricant de biens d'équipement industriel, et l'indien **Infosys**, concepteur de logiciels largement destinés au secteur financier US, sont des paris sur «une reprise des investissements d'entreprises». Cet ajustement (environ +6%) de l'allocation en fa-

USA : La reconstitution des stocks va continuer de contribuer au rebond du Produit Intérieur Brut

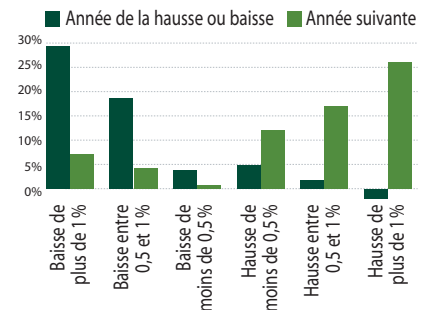
En milliards USD



Source: CEIC Data

Une hausse du chômage se traduit par un rebond des profits d'entreprises aux USA

Croissance moyenne des bénéfices des sociétés non-financières pendant et après une variation du taux de chômage (1971-2008)



Source: Carmignac Gestion

veur de l'Oncle Sam mérite d'être signalé compte tenu du timing le plus souvent pertinent des gérants Carmignac et du désamour très répandu parmi les investisseurs privés envers un marché US diabolisé, source de tous les maux boursiers! Carmignac Gestion va résolument de l'avant, sans rancœur! (C)