

Les meilleurs secteurs pour faire face à la crise

Par Ken Van Weyenberg

Investment Specialist Private Clients chez Dexia Asset Management

Les marchés d'actions ont connu un été agité et leur mouvement de correction n'est pas terminé. Dans ce contexte, les investisseurs en actions se tournent vers les secteurs défensifs, capables de résister dans un environnement incertain.

La correction des marchés d'actions de cet été a réellement débuté après l'abaissement de la notation des États-Unis par Standard & Poor's et la révision à la baisse de la croissance économique américaine à seulement 0,4 % pour le premier trimestre 2011. Parallèlement, les notations de crédit de l'Espagne et du Portugal ont également été fortement dégradées. Tous ces éléments ont conduit à des pertes énormes sur les marchés d'actions au cours d'un mois d'août catastrophe, allant d'un recul de 10,73 % pour le MSCI Europe à une chute de près de 20 % pour l'indice allemand Dax.

En attendant Godot

L'incertitude règne actuellement en maître sur les marchés qui attendent impatiemment des solutions fermes de la part du monde politique. Le contexte économique présente de nombreuses similitudes avec la situation d'il y a un peu plus d'un an : une faible croissance économique et une certaine résignation de la part de la Réserve fédérale. À la différence près que le risque de récession est aujourd'hui deux fois plus élevé qu'il y a un an selon les indicateurs économiques. L'incertitude actuelle se reflète également dans les indicateurs qui mesurent la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise. À cet égard, les derniers chiffres publiés par l'Université du Michigan et la Réserve fédérale de Philadelphie sont éloquents. Seuls le marché de l'emploi et la consommation semblent plus ou moins résister aux États-Unis. L'Europe accuse également un ralentissement économique. Pour preuve, le produit intérieur brut du Royaume-Uni, de l'Allemagne et de la France a enregistré une croissance de seulement 0 à 0,2 % au deuxième trimestre, une évolution largement anticipée au demeurant.

En outre, le marché reste très optimiste concernant les perspectives bénéficiaires des entreprises. Le consensus mise sur une hausse du chiffre d'affaires de 8 % cette année et de 13 % l'an prochain et émet des prévisions encore plus impressionnantes pour les marges bénéficiaires. Le marché prévoit qu'elles progresseront encore de 50 points de base en 2012 alors qu'elles ont déjà atteint des niveaux très élevés. La saison des résultats, qui débutera en octobre, apportera plus de clarté à ce sujet. Nous nous attendons dès lors à une série d'avertissements sur bénéfices début octobre.

La correction n'est pas terminée

Les marchés d'actions n'ont de toute évidence pas encore atteint le bout du tunnel. Certes, les valorisations sont attrayantes dans la plupart des régions, en particulier en Europe où elles flirtent avec des planchers historiques. Mais les marchés attachent peu d'importance à cet aspect dans le contexte actuel d'incertitudes politiques et économiques. Leur évolution ne

dépend plus (pour l'instant) des facteurs fondamentaux mais des décisions politiques. Seules des décisions claires et radicales pourront rétablir la confiance et entraîner un rebond des marchés.

Les investisseurs s'inquiètent, à juste titre, de la politique économique et monétaire des pays développés. Par ailleurs, l'aversion des investisseurs pour le risque et les primes de risque actuelles sur les investissements en actions renforceront selon toute vraisemblance la pression baissière sur les marchés d'actions mondiaux.

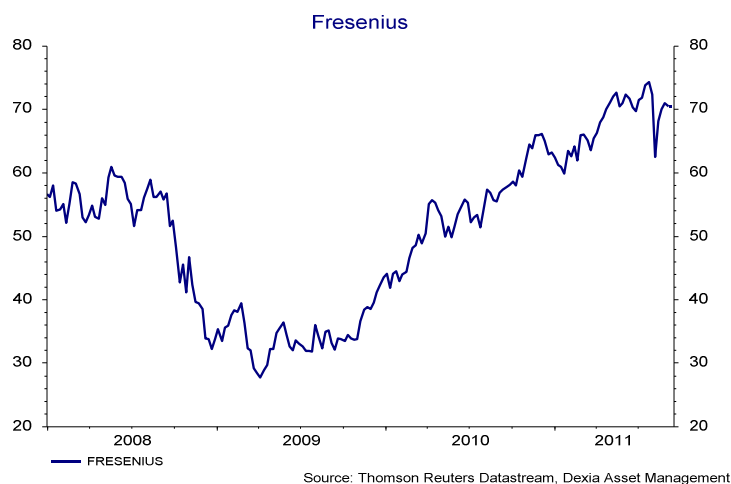
Privilégier plus que jamais les secteurs défensifs

Les investisseurs qui veulent résister (partiellement) à la tempête sur les marchés ont tout intérêt à privilégier les secteurs capables de faire face à des conditions de marché difficiles.

► Secteur des soins de santé

Ces derniers mois, le secteur des soins de santé a largement devancé les autres secteurs, opposant la meilleure résistance depuis le début de l'année. Rien d'étonnant vu son profil très intéressant dans le contexte d'incertitudes actuel. Le secteur génère d'abondants flux de trésorerie, est faiblement valorisé et applique un business model défensif. La majorité des entreprises pharmaceutiques présentent des bilans très sains et offrent un rendement sur dividende attrayants. Sans compter les succès récemment enregistrés par de nombreux géants pharmaceutiques (**Novartis**, **Pfizer**, **Bristol Meyers**, ...) dans le développement de nouveaux produits. Le secteur a ainsi renoué dans une certaine mesure avec sa réputation de secteur de croissance.

La seule incertitude à laquelle sont confrontés les poids lourds du secteur est l'état déplorable des finances publiques de nombreux États qui risquent d'entraîner des mesures d'économies, notamment dans le secteur pharmaceutique. C'est pourquoi nous donnons la préférence aux sociétés actives dans les équipements médicaux et les services destinés au secteur pharmaceutique. Ce sous-secteur connaît une phase de croissance structurelle vu le besoin de solutions innovantes de nombreuses entreprises pharmaceutiques et biotechnologiques à la recherche de nouveaux médicaments. Le secteur profite en outre du développement du système de soins de santé dans les pays émergents, plus spécifiquement en Chine où les efforts dans ce domaine sont considérables.

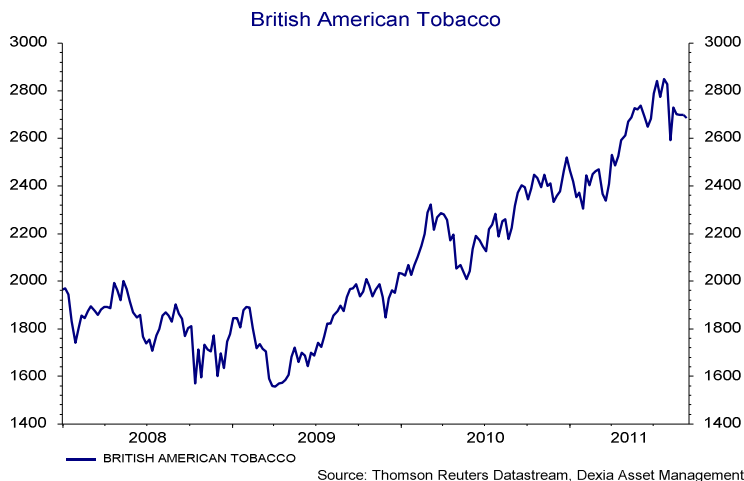


À ce titre, **Fresenius**, qui est active dans les services médicaux et les équipements pour le secteur pharmaceutique, est une de nos valeurs favorites. La société est parfaitement positionnée pour profiter de la croissance structurelle des pays émergents au cours des prochaines années. L'entreprise comprend quatre divisions, dont Fresenius Medical Care, numéro un mondial dans la dialyse. Ce segment est fortement exposé aux tendances

démographiques mondiales dont le vieillissement de la population, la hausse du PIB par habitant et la forte croissance de la consommation dans les pays émergents. Fresenius occupe une position dominante tant dans les services que l'équipement. Son positionnement solide sur le marché et son potentiel de croissance ne se reflètent pas encore dans le cours de l'action.

► Secteur de l'alimentation et des boissons (et du tabac)

En termes de valeurs défensives, le secteur de l'alimentation et des boissons occupe incontestablement une place de choix de par sa santé financière, ses flux de trésorerie stables



et son exposition aux pays émergents, futurs moteurs de la consommation mondiale. De nombreuses entreprises du secteur enregistrent par ailleurs une forte croissance bénéficiaire et sont en mesure d'offrir un rendement sur dividende attrayant.

British American Tobacco (BAT), qui est l'un des principaux producteurs de tabac en Europe et est également largement présent à l'international, est une de nos

valeurs privilégiées au sein du secteur. Il s'agit d'une des valeurs défensives européennes les plus réputées qui dispose d'un important pouvoir de fixation des prix (*pricing power*) et d'une position de leader dans les marchés émergents. BAT se distingue clairement dans des conditions de marché difficiles grâce notamment à un rendement sur dividende solide (de plus de 5 %) et une croissance régulière de ses bénéfices dont 65 % reviennent aux investisseurs.

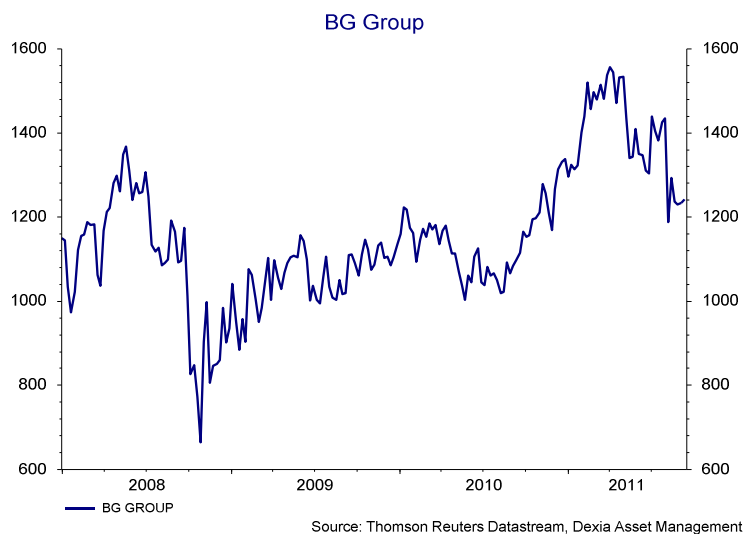
Danone est également une valeur défensive relativement résistante aux secousses des marchés. Danone est une des principales entreprises alimentaires au monde, avec une première place dans le secteur des produits laitiers frais et une seconde place dans l'alimentation et l'eau en bouteille pour enfants. Son portefeuille de marques comprend notamment Danone, Evian et Volvic. La société enregistre une croissance de ses volumes, génère des flux de trésorerie solides et affiche une valorisation bon marché par rapport à ses homologues du secteur.

► Secteur de l'énergie

Le secteur de l'énergie bénéficie de perspectives favorables à long terme. L'Agence internationale de l'énergie prévoit ainsi une hausse de la demande mondiale d'énergie de 36 % d'ici 2035, principalement en provenance des pays émergents. Cela n'est guère surprenant dans la mesure où les pays émergents affichent de meilleures perspectives de croissance que les pays industrialisés. Les carburants fossiles, dont le charbon, le pétrole et le gaz représenteront 50 % de la hausse de la demande d'énergie, l'or noir restant incontestablement la principale source d'énergie.

Le secteur sera par ailleurs confronté à long terme à un déséquilibre entre l'offre et la demande de pétrole brut. Qui plus est, les coûts d'exploitation sont en hausse étant donné que

la majorité des gisements pétroliers récemment découverts sont situés en eaux profondes ou dans des sables pétrolifères, des zones difficilement exploitables.

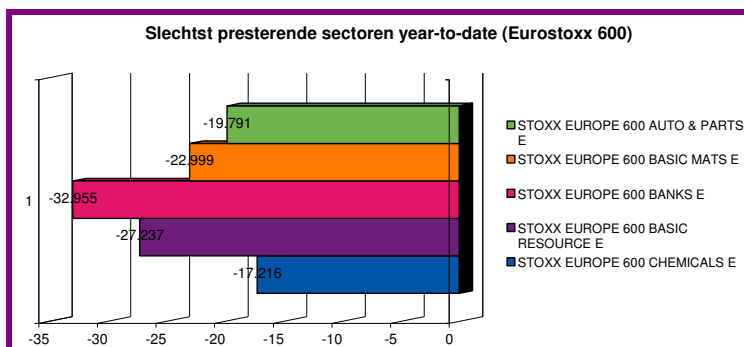


Nous constatons que les investisseurs dans le secteur de l'énergie recherchent les caractéristiques défensives des grandes sociétés pétrolières intégrées. Ces entreprises affichent des bilans solides et des valorisations attrayantes et distribuent des dividendes confortables. **BG Group**, leader mondial dans le secteur du gaz naturel, est un de nos premiers choix. Le groupe est actif tout au long de la chaîne de valeur du marché gazier, de l'exploration et

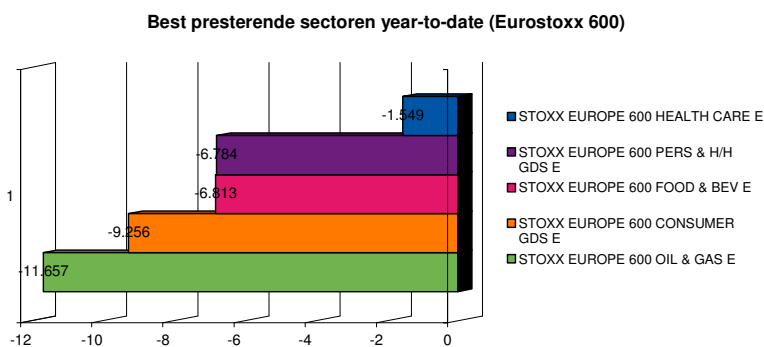
production de pétrole, gaz et GNL (gaz naturel liquéfié) à leur transport. La société présente l'un des meilleurs profils de croissance du secteur grâce à une croissance solide des volumes et une position de leader dans le secteur du GNL. Les producteurs de pétrole **Repsol** (Madrid), **Galp Energia** (Lisbonne) et **Tullow Oil** (Londres) font également partie de nos préférences.

1er graphique : Secteurs les moins performants depuis le début de l'année

2e graphique : Secteurs les plus performants depuis le début de l'année



Source : Reuters, d.d. 16/09/2011



Source : Reuters, d.d. 16/09/2011

Le 22 septembre 2011