



***Massacre a la
tronçonneuse dans
les entreprises.***

en dernière page



→ Investissez intelligemment.

Alors qu'un nombre croissant d'économistes estime que les marchés sont en cours de redressement, nous voulons à nouveau souligner que dans une telle phase, il est conseillé d'envisager les valeurs plus volatiles et plus cycliques. Cela ne signifie cependant pas qu'il n'y a plus de place pour les secteurs plus défensifs (comme les valeurs des services aux collectivités, des télécommunications, de l'alimentaire et des boissons). Les entreprises défensives sont en mesure de présenter des résultats plus cohérents, ce qui a pour effet d'adoucir l'amplitude des fluctuations des cours. En outre, la plupart des multinationales de ce secteur amassent une trésorerie colossale, qui leur permettra de rembourser leurs dettes dans les délais impartis. Aux premiers signes de reprise économique, l'aversion des investisseurs pour les risques diminue à nouveau. L'esprit d'aventure les pousse davantage à ce moment vers les valeurs cycliques. Quoi de plus logique du reste, car en période économique propice vous avez besoin de vaches à lait temporaires. Il importe également que vous soyez très attentif et que vous examiniez le bilan afin de vous assurer de l'absence de toute anguille sous roche

ou de toute hausse – déjà – trop soutenue de la valeur. Si le redressement s'avérait en définitive plus soutenu que prévu, les probabilités que la valeur de ces entreprises diminue sensiblement seraient très élevées. Le cours de nombreux 'anges déchus' s'est en effet déjà vigoureusement redressé et d'après leurs perspectives leur cotation est déjà trop élevée. Nous présentons ci-dessous un aperçu d'actions intéressantes pour le self-made investor, qui reprend à la fois des actions défensives et des actions cycliques.

Nous commençons par le secteur agro-alimentaire défensif. **Lotus Bakeries** est une entreprise bien connue dans nos contrées. Cette société spécialisée dans les biscuits possède de solides antécédents. La visibilité de son produit est très élevée et, par rapport à ses homologues sectoriels, ce titre est bon marché. Les investisseurs affichant une préférence pour les entreprises de plus grandes tailles devraient se tourner vers **Danone**, une société de haut vol. Ses

dirigeants savent manier avec verve l'image de 'la nourriture saine' et, grâce à Numico, le fabricant de produits alimentaires pour nourrissons, qui est une filiale de cette multinationale depuis la fin du premier semestre de 2007, cette valeur est également orientée sur la croissance. Elle a enfin su profiter des prix bas sur le lait actuellement en vigueur.

Arseus, une spin-off défensive d'Omega Pharma, a particulièrement bien résisté à la tempête que nous avons vécue au cours du semestre écoulé. L'entreprise qui approvisionne les dentistes et les pharmaciens ambitionne un chiffre d'affaires de 500 millions d'euros en 2010. Si nous comparons la croissance à la valorisation, nous ne pouvons qu'en conclure que cette dernière est trop basse.

Les entreprises défensives du secteur des services aux collectivités profitent avec quelques mois de retard d'une hausse des cours du pétrole. **GDF-Suez** est notre favorite dans ce secteur. Nous sommes souvent interrogés à propos des valeurs bancaires. L'augmentation des provisions pour les crédits est une donnée habituelle en ces temps de récession. Il est préférable d'acheter des valeurs bancaires lorsque vous pensez que les marchés financiers se porteront bien. Le secteur a certes publié

des résultats relativement bons, mais il faut prendre en compte un risque tenace résultant de la faible visibilité. Nous vous conseillons le titre français **BNP Paribas**. Grâce à notre gouvernement, Fortis a été bradé à la France, tandis que les risques pour **BNP Paribas** sont faibles. Ce géant de la finance a relativement bien tenu le coup lors de la crise financière, grâce à son approche prudente des investissements.

Microsoft n'est certes pas la valeur la plus sexy du secteur semi-défensif, mais elle en est l'une des plus solides. En dépit du fait que de nombreux analystes pointent le ralentissement de la croissance du système d'exploitation Windows, Microsoft ne doit toutefois pas être négligée. Forte de son trésor de guerre, **Microsoft** est en effet toujours en mesure de procéder à de nombreuses reprises. Bien que le géant de l'informatique soit harcelé de partout, l'excellente qualité de son bilan en fait un tampon tout aussi

"Nous recommandons aux investisseurs n'ayant pas le temps ou ne disposant pas des connaissances requises pour investir de manière dynamique, de se tourner vers la gestion discrétionnaire".

efficace qu'un double airbag dans une voiture ancêtre. Même après des résultats trimestriels décevants, Microsoft demeure un must dans tout portefeuille d'investissement. **Cisco**, un des leaders mondiaux dans le domaine de l'appareillage de réseau, est une autre valeur technologique cyclique méritant le détour. L'action est un beau placement pour tout investisseur croyant dans la poursuite de la croissance du trafic Internet au cours des prochaines années. Le niveau d'entrée est élevé et, sous l'angle technologique, Cisco dispose d'une confortable avance sur ses



plus petits concurrents. La publication des derniers résultats trimestriels nous a permis de constater que la situation s'améliorait à nouveau.

Dans le secteur cyclique des matières premières, nous affichons toujours une préférence pour les entreprises du secteur minier comme **BHP Billiton** et **Rio Tinto**.

La volatilité de cette dernière entreprise se réduira probablement à la suite de l'augmentation de capital récemment réalisée (qui était nécessaire en vue de réduire l'endettement abyssal). La cotation de l'entreprise **Boskalis**, spécialisée dans les travaux de dragage, est faible et bien que quantité de projets au Moyen-Orient soient à l'heure actuelle enlisés, cette société devrait profiter de tout mouvement de reprise économique. Structurellement, les activités de dragage sont toujours en croissance et cette société néerlandaise a en outre été en

mesure d'améliorer sa rentabilité d'année en année. Certes, **Boskalis** n'y parviendra probablement pas cette année, mais le niveau du rapport cours-bénéfice (de 8 à 10,5 pour 2009 et 2010) pour une entreprise en croissance disposant d'une trésorerie nette solide, est trop faible.

Il convient toutefois d'observer que la synthèse précitée est un instantané de la situation actuelle. La bourse fluctue en effet très rapidement. En cas de doute, n'hésitez pas à nous rendre visite ou à nous appeler. Il importe, dans le climat actuel, de démarrer de manière dynamique. Depuis l'apogée de la crise, une grande partie des fonds perdus a déjà été récupérée dans la gestion discrétionnaire. Nous nous attendons du reste à la poursuite de cette tendance, certes entrecoupée de plusieurs périodes intermédiaires de prise de bénéfices. Nous recommandons aux investisseurs n'ayant pas le temps ou ne disposant pas des connaissances requises pour investir de manière dynamique, de se tourner vers la gestion discrétionnaire.

Matthias Vandezande



Massacre a la tronçonneuse dans les entreprises.



‘L’homme est un être qui s’adapte extrêmement vite à des conditions extrêmes et externes’. Cet aphorisme ‘célèbre dans le monde entier’, inventé par l’auteur de ces lignes, est parfaitement adapté à l’étude des résultats d’exploitation du dernier trimestre. Ils affichent en effet une seule constante: pour la deuxième fois au cours de cette décennie, les directions supérieures ont fait le ménage dans le tissu social de diverses entreprises. Dans le monde entier, des millions de gens passent à la trappe et se retrouvent sans emploi. A juste titre parfois, même si le terme ‘crise’ est souvent galvaudé pour ‘justifier’ l’enlèvement de la dernière once de graisse d’une entreprise et ne plus en laisser que le squelette.

L’exception devient la règle

La suppression de postes de travail générale dans les comptes annuels d’une entreprise – l’insertion d’une ligne supplémentaire – celle des ‘charges de restructuration’. Des entreprises occidentales y ont inscrit des milliards d’euros et de dollars. Ces charges, qui s’inscrivent dans le poste des ‘mesures exceptionnelles’, sont acceptées avec empressement par les analystes, car elles dégraissent une entreprise et lui évitent dès lors de s’égarer dans la tempête. Plus les économies sont draconiennes, plus le bénéfice à distribuer aux actionnaires augmente. Malheureusement, la vérité n’est pas toujours aussi simple que la masse cérébrale de certains parlementaires. En effet, personne ne connaît, en périodes de haute conjoncture, le montant du manque à gagner résultant de charges de travail trop élevées ou d’une structure organisationnelle défailante, héritage de restructurations précédentes. Il est manifeste que les dirigeants d’entreprise ne sont pas toujours des prévisionnistes avisés des cycles économiques. Le marché des actions remplit ce rôle avec davantage de verve. Lorsque, l’année dernière, les marchés se sont massivement repliés, des entreprises engageaient encore à tour de bras. Nous assistons à l’heure actuelle

au phénomène inverse : les marchés se redressent, les premiers signes d’embellie économique font timidement leur apparition et cependant des entreprises continuent à congédier des travailleurs. Nous ne parlons pas ici des PME, qui sont souvent rudement ballottées par la houle conjoncturelle, mais des multinationales solides, affichant une situation de trésorerie saine. Si un rétablissement rapide se matérialisait, ces entreprises recruteraient à nouveau des collaborateurs dans un délai d’un an. Cette procédure de recrutement s’avère cependant très onéreuse en termes de formation et d’espace publicitaire. Pourquoi ce phénomène se passe-t-il dès lors à une telle échelle dans des entreprises saines ? Quantité d’analystes et d’investisseurs sont des fourmis nerveuses, mues par des visions à court terme et vivant de trimestre en trimestre. Il s’agit d’une tendance dangereuse, car de nombreux managers, qui sont en grande partie rémunérés par le biais d’options sur actions, sont tentés d’embrasser cette vision à court terme, avec comme conséquence la destruction de la valeur à long terme. Combien d’entreprises ne se sont-elles pas déjà enlisées dans de grands projets de reprise ? Des entreprises n’ayant en définitive pas les reins suffisamment solides, mais qui ont viré de bord sous la pression de la cohorte des investisseurs ? C’est ainsi qu’il y a plusieurs années, Alcatel a repris son concurrent

américain Lucent. A ce moment, ces deux entreprises traversaient une crise profonde. Ce rapprochement m’a appris une chose : on ne fait pas une délicieuse mousse au chocolat avec un œuf pourri et du chocolat moisi.

Méfiez-vous de l’accoutumance

La hausse boursière que nous avons vécue résulte de résultats meilleurs qu’attendu. Il est cependant capital de bien analyser le volet supérieur du compte de résultats, à savoir le chiffre d’affaires, car ce poste est moins sujet à manipulations. A ce niveau, le résultat est plus contrasté. Les entreprises cycliques souffrent davantage, alors que des lézardes commencent à apparaître sur les entités plus fragiles. A l’heure actuelle, le bon grain est séparé de l’ivraie. La question cruciale qui se pose est bien évidemment de savoir si cette tendance légèrement positive se maintiendra ou si elle ne s’explique que par la reconstitution des stocks. Comment l’économie réagira-t-elle lorsque toutes les mesures d’appui disparaîtront : l’opium des taux réduits, l’héroïne des plans de sauvetage économiques ou la cocaïne des subventions déguisées ? Ce sera le test majeur de la prochaine économie : l’économie pourra-t-elle se sevrer de ses addictions ?

Matthias Vandezande



Weghsteen & Driega

Beursvennootschap - Société de bourse

Siège Social:

Oude Burg 6, 8000 Brugge

T +32 (0) 50 33 33 61 | F +32 (0) 50 34 16 30

Bureau:

Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent

T +32 (0) 9 265 71 40 | F +32 (0) 9 223 09 07

www.wegd.com | info@wegd.com

La reproduction intégrale ou partielle de cette publication ne pourra se faire que moyennant l’accord explicite de la rédaction. Malgré tout le soin apporté à ce numéro, la rédaction ne pourra être tenue responsable d’éventuelles inexactitudes ou lacunes contenues dans les textes de cette lettre d’information. Vous avez des questions à propos d’un ou de plusieurs articles, appelez alors le 050/33 33 61.

Ed. Resp. Vincent Weghsteen, Oude Burg 6 à 8000 Brugge

Réalisation: mindsetting.be