

Weghsteen & Driège

Beursvennootschap - Société de bourse

**Rendement**

4<sup>ème</sup> année | février 2010 | n° 13



**2010: l'année du  
stock-picking.**



# 2010: L'année du stock-picking.

L'indigestion des fêtes de fin d'année étant désormais passée, l'année nouvelle peut enfin commencer. Si une année est une donnée artificielle, elle n'en façonne pas moins les gens d'une manière qui les incite à voir de nombreuses choses sous un jour nouveau. Dans la vie de tous les jours, cela se traduit par une ribambelle de bonnes résolutions qu'il est toujours très amusant de ne pas tenir par la suite. Les analystes boursiers et les gestionnaires de fortune, eux, font des prévisions, certaines plus audacieuses que les autres, dans l'espoir de gagner une petite place dans les annales de l'histoire. Rares sont toutefois ceux qui font mouche et ils deviennent alors l'objet de railleries.

Nous nous étions nous-mêmes risqués à quelques prévisions l'année dernière et vous avez déjà pu lire un aperçu des résultats dans notre lettre de fin d'année. Hormis le fond touché par les taux, l'extrême faiblesse du dollar et le timing de l'émergence des premières jeunes pousses, nous avons vu juste. Pour vous investisseur, il est important de savoir si un graphique boursier est orienté au nord-est et notre prévision dans ce cas s'est vérifiée, alors que la plupart des maisons de Bourse se fondaient sur un résultat final négatif à légèrement positif. Une fois encore, faire des prévisions financières est plaisant, mais également risqué. La limite entre être la risée suite à des prévisions risquées, mais erronées, et s'auto-proclamer génie lorsque le fait de nager à contre-courant s'avère payant est plus ténue encore qu'une tranche de carpaccio de bœuf. Pourtant, ces prévisions sont utiles car en les rassemblant, on parvient à un consensus qui peut donner un fil rouge pour les investisseurs amateurs. Sachez toutefois qu'il ne s'agit en aucun cas d'une science exacte.

## Prévisions en partie vérifiées.

Si notre vision de la situation nous isolait relativement l'année dernière, le nombre de prophètes de malheur s'évapore toutefois petit à petit et seuls quelques-uns estiment ça et là que les Bourses jouent trop à saute-mouton pour l'état dans lequel se trouve l'économie. Tout le monde veut saisir l'occasion et nous pensons que – vu la grande quantité d'argent non utilisée à ce jour – cette donnée devrait encore persister quelques mois. La surchauffe pourrait donc constituer une menace passagère dans quelques mois. Cela ne débouchera pas forcément sur un krach, mais pourrait tout aussi bien s'exprimer sous la forme d'une consolidation temporaire jusqu'à ce que l'économie atteigne une (meilleure) phase ultérieure ou sous la forme d'une correction de 10 à 15 %. Ce dernier cas de figure conduit souvent à des réactions de panique, mais reste une donnée saine. Une petite grippe peut en effet avoir un effet curatif pour tuer tous les germes pathogènes. Sachez aussi que l'achat d'actions rapporte le plus de pour-cent lorsque l'environnement économique a l'air aussi gris que Londres au début du vingtième siècle. Et c'est précisément la donnée la plus difficile aujourd'hui. D'une part parce que de nombreuses personnes ne comprennent pas l'effet anticipateur de la Bourse, ce que j'appelle le syndrome "votre conjoint est fort malade et donc vous ne l'emmenez pas en voyage". D'autre part parce que la peur les paralyse. Combien d'argent y a-t-il encore sur les carnets d'épargne ? 'Pour la sécurité Monsieur'. Arrivé un certain âge, la plus grande certitude que vous offre votre carnet d'épargne est que votre argent ne rapporte pas.

Mais l'économie tire-t-elle profit de cette phase d'amélioration ? Le marché du travail dans la zone euro ne cesse de se détériorer, même si l'économie n'est plus à l'article de la mort. Un mauvais marché du travail pèse sur la consommation. La consommation est plus importante pour certains pays que pour d'autres. Aux États-Unis, elle représente 70 % du PIB et ce facteur peut être considéré comme l'aorte du système économique. D'un point de vue économique, nous sommes soutenus par d'innombrables mesures. Celles-ci mettent de l'animation, mais compte tenu du niveau élevé du chômage, bien malin qui pourrait dire si le consommateur aura assez de courage pour maintenir le navire à flot. L'État protecteur ne pourra pas indéfiniment maintenir sa politique du bon Saint-Nicolas. Avec pour conséquence

que de nombreux pays affichent une dette publique trop élevée. Ce dernier point pourrait causer certains problèmes en ce sens que ces déficits vont devoir être effacés. Ceci peut se faire notamment en accordant moins de mesures de soutien, en privatisant davantage ou en augmentant les impôts. Inutile de faire un dessin pour expliquer que cette dernière mesure mine toute envie de consommer. Nous n'en sommes toutefois pas encore là. L'élément le plus important est un retour total de la confiance grâce aux mesures de soutien. Pour réduire la dette publique, plusieurs mesures seront supprimées dans le courant du second semestre. Si cette confiance revient, l'emploi repartira lentement à la hausse et le cycle sera alors brisé.

## Que nous réserve 2010 ?

Encore des problèmes à profusion qui se traduisent par des prises de bénéfices intermédiaires, les unes plus lourdes que les autres. Selon nous, il ne devrait pas être question de 'double dip' ni de nouveau marché baissier. Toutefois, les rendements cette année devraient être légèrement inférieurs, en fonction de l'indice considéré. Sauf événements imprévisibles exceptionnels, nous estimons que les Bourses devraient progresser en moyenne de 15 % cette année.

Le marché obligataire devrait éprouver davantage de difficultés après les fantastiques rendements de l'année dernière. Si l'économie redevient florissante, la menace d'une hausse

des taux avant la fin de l'année n'en deviendra que plus réelle. Une hausse des taux a sur les obligations le même effet qu'un violent coup de bâton sur un petit bébé phoque. Dans un premier temps cette hausse sera également peu appréciée sur le marché des actions, mais elle n'en est pas moins préférable au spectre de l'inflation qui pille tranquillement le système économique. Au niveau de la gestion de patrimoine, nous avons toujours maintenu sciemment la part des banques à un faible niveau et nous continuons à le faire pour le moment. Avec la courbe des taux abrupte, les banques gagnent actuellement de l'or en barres, mais nous voyons cette courbe s'aplatir d'ici la fin de l'année, ce qui augmentera le coût pour emprunter de l'argent dans le chef de ces institutions.

## Sauf événements imprévisibles exceptionnels, nous estimons que les Bourses devraient progresser en moyenne de 15 % cette année.

La croissance sera modérée partout, tant dans la zone euro qu'aux États-Unis. Ceci n'en dit pas beaucoup sur les résultats des entreprises qui devraient sans conteste être nettement meilleurs grâce aux différentes mesures prises par les dirigeants – souvent en vertu d'une vision univoque à court terme. Les pays émergents – Chine en tête – poursuivront sur leur lancée avec une croissance du PNB de 9 à 10 %. La Chine doit du reste faire attention au risque

de surchauffe. Les prix de l'immobilier commencent à exploser et les autorités doivent aller plus loin dans le retrait des mesures de soutien. Si elles ne le font pas, le pays risque de connaître une importante correction boursière, avec de possibles infections à l'étranger. Nous tiendrons bien entendu compte de ce scénario dans le cadre de notre gestion de patrimoine. Dans la zone euro, la Belgique devrait rester le parent pauvre en ce qui concerne la croissance. Ceci n'a toutefois rien d'étonnant compte tenu de la situation politique anémique que nous connaissons. Les carriéristes de la Rue de la Loi ont d'ores et déjà les yeux rivés sur les élections fédérales de l'année prochaine.

L'année dernière, nous pointions le fait que l'économie dans la zone euro connaîtrait une amélioration plus lente par rapport aux États-

Unis. Voilà pourquoi nous estimions aussi que le dollar devrait être plus fort par rapport à notre monnaie unique. Ce scénario ne s'est pas vérifié, mais nous ne voyons pas de raison de changer de position. Nous estimons que l'euro devrait s'échanger à 1,35 dollar d'ici la fin de l'année contre 1,45 dollar au moment d'écrire ces lignes. Un euro plus faible pourra à son tour donner un petit coup de pouce aux exportations de l'économie européenne. Après l'Islande, Dubaï et la Grèce, l'Espagne devra également veiller à ne pas se faire taper sur les doigts ou à ne pas demander un report de paiement. La livre britannique devrait rester faible un certain temps encore et le pays possède le douteux honneur d'être encore toujours en récession. Une victoire des Conservateurs sur les Travailleurs à la mi-2010 pourrait soutenir temporairement la livre. Des devises comme le dollar australien ou néo-zélandais devraient s'apprécier légèrement par rapport à l'euro grâce à leur économie liée aux matières premières.

Les matières premières, précisément, ont déjà largement anticipé la reprise. Ceci était attendu, d'où le fait que nous ayons fortement investi dans les sociétés liées aux matières premières cette année. Cette classe d'actifs fera l'objet d'un suivi particulièrement attentif cette année. Certaines actions ont connu une hausse trop importante et risquent de faire du surplace. Le prix du cuivre, par ex., a pris une très nette avance sur la reprise. D'autres matières premières comme



le zinc, le nickel et l'uranium ont par contre encore une certaine marge d'appréciation. Plus question toutefois pour nous d'acheter encore aveuglément des actions dans ce secteur. Sélectivité et connaissances seront deux conditions pour faire mieux que le marché dans ce domaine.

L'autre grande matière première, le pétrole, a encore de la marge pour atteindre les 90 dollars le baril sous l'influence de l'Extrême-Orient. Il est donc clair que les planchers dans différentes classes d'actifs sont aujourd'hui derrière nous. En conséquence, une analyse fondamentale sera plus que jamais nécessaire pour trier le bon grain de l'ivraie cette année.

L'année 2010 sera selon nous l'année de la modération : augmentation des bénéfices des sociétés à travers un outil de production dégraissé, gains en Bourse plus modestes et licenciements massifs ça et là pour couronner le tout. Mais en attendant, la reprise est belle et bien réelle. Une reprise qui, vu la gravité de la crise, est logiquement lente.

### Analyse fondamentale et gestion de patrimoine.

L'économie ne se sera que très rarement trouvée à un tel stade 'boucles d'or'. Les problèmes, eux, ont toujours existé. Voilà pourquoi il est important d'approcher votre patrimoine en connaissance de cause. Une analyse fondamentale, parsemée ça et là d'une analyse technique, représente l'oxygène dans le cadre du développement d'une bonne architecture de patrimoine. Tout ce qui brille ne sera pas or cette année. Notre gestion de patrimoine offre ici une solution. La diversification et l'analyse des secteurs aux différents stades de la réalité économique représentent deux piliers de base de notre gestion. Nous avons ainsi acheté des actions de sociétés liées aux matières premières lorsque l'économie était pratiquement en phase terminale. Celles-ci sont en effet les premières à réagir à une amélioration de l'économie. A mesure que les Bourses progressent, nous surpondérons d'autres secteurs. Attention : tous les secteurs restent présents dans le portefeuille, mais l'un mérite plus d'attention que l'autre en fonction du stade auquel se trouve l'économie. Aujourd'hui, nous sommes arrivés à un point où nous pouvons mettre les secteurs à peu près en balance. Donc : nous réduisons progressivement le poids des matières premières au profit de secteurs un peu plus défensifs ou de secteurs dont les résultats sont moins tributaires de l'état de l'économie.



Une fois que nous avons fixé la distribution par secteur, nous analysons alors les instruments à acheter. Pour un portefeuille obligataire, nous étudions s'il est préférable d'acheter à court ou à long terme, nous décidons du rating souhaité et sélectionnons les secteurs à privilégier. Pour les actions, cette donnée est un peu plus complexe. Dans ce cas, nous regardons surtout si l'action est bon marché par rapport à la moyenne, dispose d'un bilan solide et a de bonnes perspectives. Et croyez-moi, c'est bien plus compliqué que de jouer aux fléchettes.

'La gestion de patrimoine ne s'adresse-t-elle pas uniquement aux grosses fortunes ?' Dans le cas des banques, oui, celles-ci vous inondent d'actions standard lorsque vous disposez au minimum de 500.000 euros. Chez nous, la gestion de patrimoine est accessible à partir de 75.000 euros. Ceux qui ne disposent pas de ces moyens peuvent ouvrir un portefeuille à partir de 25.000 euros, soit un portefeuille de base en actions composé

en vertu des mêmes caractéristiques que celles décrites ci-avant. Pour un montant inférieur, nous vous conseillons un de nos fonds maison. Ceux-ci sont gérés par un nouveau gestionnaire depuis la moitié de l'année dernière et les résultats suivent depuis lors une trajectoire ascendante. Dans les compartiments actions vous pouvez opter pour une sélection d'actions européennes ou d'actions américaines ou d'autre part choisir le compartiment composé d'obligations. La composition de ces fonds est entièrement publique et peut être obtenue sur simple demande. **Le montant limite pour accéder à nos services n'est toutefois pas la seule chose qui nous distingue des grandes banques. Notre rendement annuel, compris entre 35 et 55 % en 2009, est également meilleur que celui obtenu par de nombreuses institutions colossales.** Et cette année encore, fidèles à notre idéologie maison, notre slogan restera «Mieux que les marchés» .

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](http://www.wegd.com) | [info@wegd.com](mailto: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