



***Comment investir
en actions pendant
une tempête financière ?***



Comment investir en actions pendant une tempête financière ?

Lorsque la peur régite les marchés, il est difficile de trouver un point de repère. L'analyse fondamentale perd alors une grande partie de sa valeur. Toutefois, on ne peut balayer ainsi les principes fondamentaux, sans réfléchir. Un jour, le pessimisme s'éteindra et les marchés repartiront à la hausse. Si l'on désire profiter des prochains mouvements ascendants, il est conseillé de garnir son portefeuille d'actions remplissant les conditions ci-dessous.

1. Visez principalement les sociétés de grande capitalisation boursière. Les petites entreprises sont généralement plus volatiles et sont alors perçues comme plus risquées. Leur puissance de feu financière est souvent inférieure à celle des grandes actions.
2. Un cash-flow libre ou les liquidités nettes après investissements sont particulièrement importants. Cela permet à l'entreprise de verser un dividende important ou de décider de forcer régulièrement des acquisitions pour étendre ainsi son territoire. La société américaine Cisco – qui fournit notamment des périphériques réseau – est un véritable champion dans ce domaine.
3. Visez les actions bon marché. Pour ce faire, ne considérez pas seulement les bénéfices générés, car ceux-ci sont souvent manipulables. L'EBITDA, ou bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements, est également important. Comparez-le à la valeur de l'entreprise. Pour calculer celle-ci, additionnez la capitalisation boursière et les dettes financières nettes. Les dettes financières nettes sont importantes, surtout en cas de crise financière. Un niveau trop élevé a pour effet d'augmenter les charges d'intérêts, mais l'entreprise a également moins de munitions pour appliquer sa stratégie. Prenez l'exemple de Pernod-Ricard dont la valorisation au niveau des bénéfices est faible car les dettes sont trop élevées. De plus, une cotation sous la valeur comptable par action (fonds propres divisés par le nombre d'actions en circulation) peut indiquer une société faiblement évaluée. Le géant du ciment Lafarge en est un exemple. Attention : il y a aussi des sociétés qui restent longtemps cotées sous la valeur comptable. Ce genre de situation est souvent engendrée par des problèmes internes. Pendant des années, l'entreprise voit son chiffre d'affaires et sa part de marché diminuer en faveur de ses concurrents ou est simplement active dans un secteur avec peu de perspectives d'avenir. Il vaut mieux éviter de telles actions.
4. Étudiez également les participations financières acquises par une société au fil des années. Les participations acquises par Renault dans Nissan, AB Volvo, etc. ont vu leur valeur atteindre un niveau supérieur au cours actuel. De plus, elles peuvent être utilisées pour conclure des alliances ou vendues pour réduire le niveau d'endettement. Bien que le secteur automobile soit cyclique, il constitue certainement un point de repère et on a l'assurance de ne pas investir sur du sable.
5. Gardez-vous d'investir dans des actions présentant trop de goodwill. Le goodwill est le fonds commercial que l'on paie en cas de reprise. Il est sensible aux amortissements dans les conjonctures économiques difficiles. Omega Pharma est l'exemple-type de l'entreprise dont le bilan présente beaucoup de "boniments". Bien que la cotation de cette société ne soit pas trop élevée, il convient d'être prudent dans les périodes incertaines.
6. Les valeurs défensives capables de présenter chaque année une augmentation stable du chiffre d'affaires et qui peuvent se targuer d'un important levier opérationnel méritent généralement une meilleure appréciation du marché. C'est le cas, par exemple, de l'opérateur satellite Eutelsat et de nombreuses entreprises alimentaires comme Nestlé.
7. Les réserves en liquidités nettes représentent un précieux "amortisseur" en période difficile. À cet égard, Solvay est un cas d'école. Elle est à l'affût d'une proie à reprendre dont la valeur peut diminuer en raison de la crise. Dans le même temps, ses réserves de liquidités restent intactes.



L'Union, Européenne

empotée, voire godiche



Der Untergang des Abendlandes*.

En tant qu'investisseur, vous avez probablement l'habitude des périodes de volatilité susceptibles de faire rendre tripes et boyaux. Des mois d'euphorie alternant avec des accès de pessimisme intense. Ce phénomène est propre au syndrome maniaco-dépressif des marchés financiers. Généralement, certains pièges économiques sont à l'origine d'une volatilité accrue, mais cette fois, c'est l'immobilisme politique régnant au sommet de l'Union européenne qui en est la cause.

Alors que l'Union européenne est encore jeune, l'optimisme de certains responsables politiques a été si démesuré que même des pays à l'image insignifiante ont été absorbés par ce cercle d'amis enjoués. À un stade ultérieur, moyennant le respect de quelques conditions strictes, il a été possible d'adhérer à la zone brandissant l'euro comme monnaie unique. La Commission européenne a souvent eu pour principale préoccupation de s'immiscer avec des futilités dans les politiques nationales des États membres. Mais le désir de chaque pays de conserver son identité et la difficulté de dissoudre les

sentiments nationalistes, à l'instar d'une gigantesque nappe de pétrole, ont été trop rapidement ignorés, comme quantités négligeables.

Ainsi, la position adoptée par Angela Merkel en refusant d'aider la Grèce s'avère choquante. Elle a raison de vouloir garantir la maîtrise des dettes publiques, mais à cet instant précis, il était malvenu de continuer obstinément à se lamenter dans son coin. Cela a eu pour effet de déclencher le cercle vicieux de panique et de coller à l'Union européenne l'image d'un tanker sans gouvernail. Attention, la Grèce en a fait tout un plat et il s'avère que certaines tranches de la population n'ont toujours rien compris. Ce pays est la nation des extrêmes. Des pans entiers de la population raffolent des chimères anarchiques et d'extrême gauche. L'absentéisme dans la fonction publique est hallucinant, l'évasion fiscale semble devenue une discipline olympique et on trouve plus facilement les dirigeants dans un restaurant à la mode qu'au parlement.

La rue du peuple contre la rue de la loi

Finalement, l'Union européenne a démontré qu'elle pouvait défaire des nœuds. Mais il a fallu recueillir pas moins de 750 milliards d'euros pour garantir la stabilité du système : 440 milliards sous la forme de garanties, 60 milliards dans un fonds de soutien provenant de la Commission européenne et 250 milliards du FMI. Jusqu'il y a peu, voir l'Europe frapper à la porte du FMI pour que ce dernier lâche 250 milliards d'euros relevait de la science-fiction. Aujourd'hui pourtant, c'est la dure réalité. En fait, un tel plan de sauvetage ne peut pas être satisfaisant. Cela signifie en effet que les dettes publiques posent toujours un problème de taille, malgré les nombreux plans de soutien visant à aider les banques et l'économie à sortir de la crise.

Ce plan d'aide ne risque-t-il pas d'infliger de nouvelles dettes aux pays les plus forts ? Si l'Union européenne doit vraiment intervenir, la charge de la dette des États participants augmentera jusqu'à ce que le marché obligataire se normalise à nouveau et que

les instruments sous-jacents recommencent à se vendre. Le plan semble surtout miser sur le scénario positif suivant : les 'bad four' ne seront pas déclarés en défaut de paiement et la dette des États forts sera couverte par les obligations qu'ils auront achetées au prorata. Le scénario visant à ne pas se trouver embarqué dans une situation de cessation de paiement est justement soutenu par une garantie contre le défaut de paiement. De cette manière, les charges d'intérêts des pays dans le besoin diminuent. Et surtout: les banques sont à nouveau sauvées, car leurs bilans comprennent énormément de dettes des pays PIGS (Portugal, Italie, Grèce, Espagne). Les amortissements sur de telles dettes engendreraient à nouveau des pertes massives et rendraient nécessaire une nouvelle vague de financement des banques. Pour l'opinion publique, cette dernière mesure est un sujet très sensible. La garantie devient donc également la moins mauvaise de toutes les solutions, si ce n'est qu'elle est torpillée de l'intérieur par les propos malheureux de certains hauts dignitaires. Cela démontre que la cohésion au sein de l'Union européenne est aussi difficile à trouver qu'une aiguille dans une botte de foin.

En outre, certains EC - économistes connus - se disent insatisfaits du plan de sauvetage. Certains ont même plaidé pour que l'on éjecte la Grèce de la zone euro. Il me semble particulièrement irresponsable d'emprunter une telle voie. On peut certes dévaluer la drachme, mais elle serait alors immédiatement massacrée par les spéculateurs. Quand le monde se rendra compte que nous jetons à la porte un État qui fait partie de l'Union européenne depuis trente ans, les spéculateurs se déchaîneront contre l'Espagne et le Portugal et, par extension, contre l'Italie et l'Irlande. Si ces pays échouent, on pourra alors dire adieu à l'euro. En effet, l'économie est un système de vases communicants et la dérive spéculative des grands acteurs institutionnels engendre assurément un effet domino. Que peut faire l'Europe ? À long terme, il conviendrait de conclure un accord global visant à contrer le commerce spéculatif de swaps sur défaillance de crédit (Credit default swaps ou CDS) et, par extension, d'autres dérivés de crédit. Les swaps sur défaillance de crédit couvrent un investisseur en cas de défaut de paiement, en l'occurrence ici d'une obligation d'État. Le problème, c'est que de nombreux prêteurs en font commerce sans véritablement détenir

ces titres. Cela engendre un effet de levier qui augmente la charge d'intérêts des pays vulnérables et rend le marché plus volatil. Les CDS ne sont qu'un des ingrédients de magie noire préparés dans certains laboratoires de Wall Street, dignes du Docteur Frankenstein. Nous avons été pris de vitesse par l'évolution de la situation de la Grèce. Lorsque les premières obligations d'État ont été émises, on évoquait un problème grave. Mais la situation n'était pas encore perçue comme catastrophique comme elle l'est aujourd'hui. Les informations nous sont parvenues progressivement. La dette publique peut nuire fortement à la croissance économique et l'afflux de liquidités soutenu par de faibles taux d'intérêt ne peut aider l'économie réelle à éviter la déflation que si et seulement si les banques s'abstiennent d'utiliser cet argent uniquement pour grossir leurs réserves sans le prêter. Bien que l'angoisse puisse accentuer encore la chute des marchés, une longue période de faibles taux peut finalement s'avérer positive pour chaque détenteur d'actions.

Dans tous les cas, la zone euro ressemble à un ballon plein de dettes. Dans leur accord, les pays s'engagent à réduire ces charges financières. Nous nous serrons d'ores et déjà la ceinture et cela signifie que le modèle keynésien des mesures de soutien finira par être abandonné. Il apparaît tout de suite clairement que les perspectives de croissance de la zone euro seront structurellement faibles dans les prochaines années. Il est donc probable que le dollar restera fort face à l'euro pendant un certain temps encore. Même si le système américain des crédits n'est pas sain, les agences de rating anglo-saxonnes ne sont pas encore prêtes à diminuer la cote des États-Unis. Nous pensons que les mois d'été seront agités, avec pour conséquence une volatilité provisoirement supérieure.

De nouveaux reculs des marchés ne sont pas à exclure, tout comme de fortes hausses intermédiaires.

Matthias Vandezande



Après une carrière de quatre décennies dans le domaine de la finance, monsieur André Mirzan, notre collaborateur depuis plus de 20 ans, quittera Weghsteen & Driegie le 1er juin 2010 pour une retraite bien méritée. Apprécié de ses clients pour son intégrité et son souci de protéger leur capital et leurs intérêts, il laissera également à ses collègues le souvenir d'un homme correct et juste.

Nous tenons à remercier monsieur Mirzan pour sa contribution et son professionnalisme tout au long de ses années dans la société et lui souhaitons une longue et heureuse retraite. Vu son énergie et ses activités diverses, nous ne doutons pas qu'il abordera cette nouvelle phase de sa vie avec le même enthousiasme qui le caractérise.



Weghsteen & Driegie

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

Bureaux:

Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent

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

Avenue Lloyd George 7, 1000 Bruxelles

T +32 (0) 2 669 07 41 | F +32 (0) 2 627 52 61

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